全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SELL SHORT

A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down

市场上涨，人人都能大赚一笔，
但市场下跌，也能有赢利机会吗？

股票下挫时，
你也能找到简单安全的获利方式！

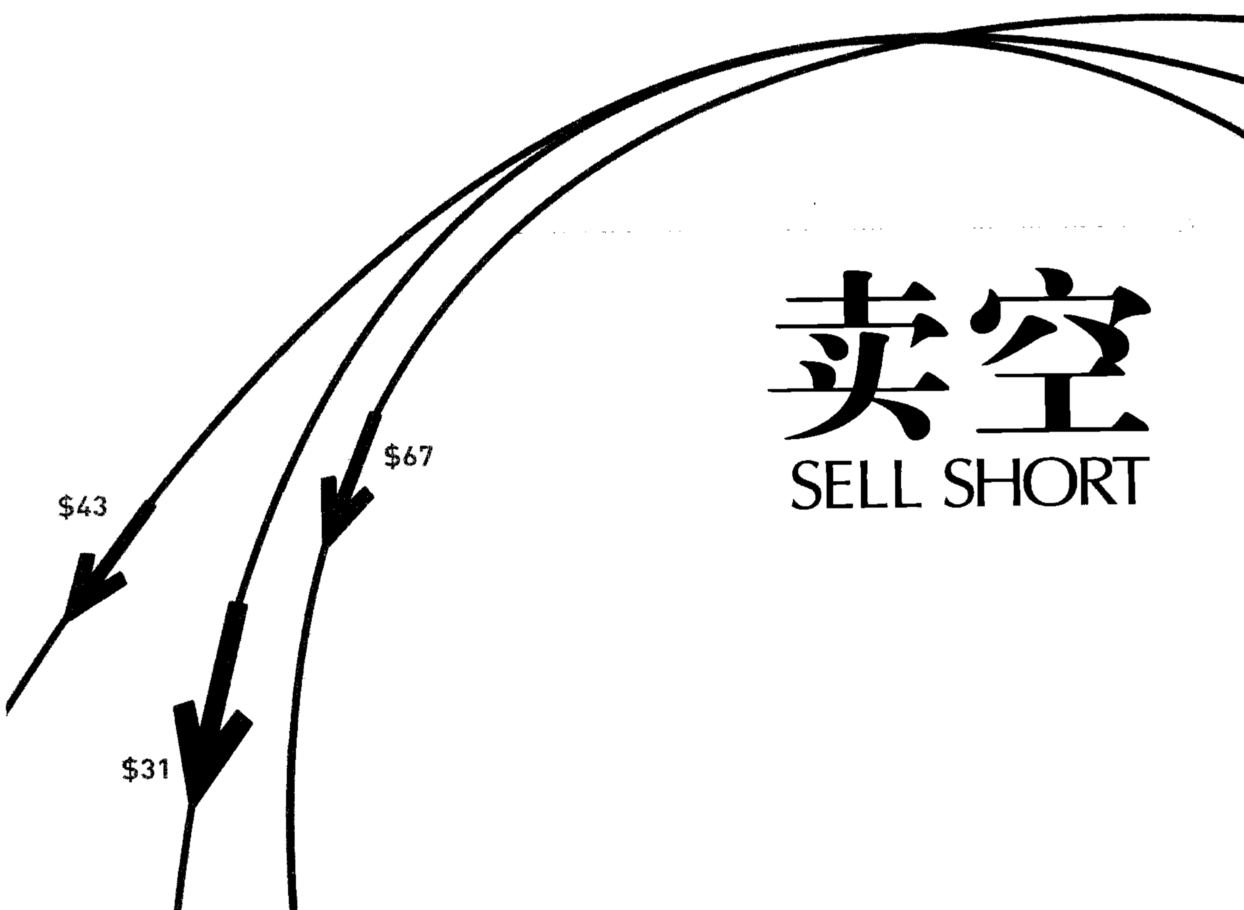
卖空

[美] 迈克尔·舒尔曼◎著 李莉 石继志◎译



中信出版社·CHINACITICPRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖空

SELL SHORT

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

卖空 /（美）舒尔曼著；李莉，石继志译．—北京：中信出版社，2011.4
书名原文：Sell Short: A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down
ISBN 978-7-5086-2651-2

I. 卖… II. ①舒… ②李… ③石… III. 股票－证券投资－研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 013804 号

Sell Short: A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down by Michael Shulman
Copyright © 2009 by InvestorPlace Media, LLC.
Simplified Chinese translation copyright © 2011 by China CITIC Press
All Rights Reserved. This translation published under license.

卖空
MAIKONG

著　　者：[美]迈克尔 · 舒尔曼
译　　者：李　莉　石继志
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座　邮编　100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：北京京师印务有限公司
开　　本：787mm × 1092mm　1/16　　**印　　张：**17　　**字　　数：**173 千字
版　　次：2011 年 4 月第 1 版　　**印　　次：**2011 年 4 月第 1 次印刷
京权图字：01-2010-2406
书　　号：ISBN 978-7-5086-2651-2/ F · 2240
定　　价：45.00 元

版权所有 · 侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。　　服务热线：010-84849283
http: //www.publish.citic.com　　服务传真：010-84849000
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给我的妻子，是她给予了我无限的耐心和宝贵的支持，是她怀着无比的爱心对我的文章进行了修改。我深知今后她为我付出的将会更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

Sell Short

卖空股票近乎性感——如果与投资和交易相关的东西能够被称为或被认为是性感的话。就像“政治”这个词通常令人想到烟雾缭绕的房间内坐满面无表情地做着交易的当权者的情景一样，卖空给人的印象就是人们叼着雪茄、手持威士忌酒杯，在高谈阔论接下来将要在股票市场中处决哪一家公司。

啊，可视媒体时代的投资。

我不抽雪茄，但是我收集珍稀威士忌并且卖空股票。严格说来，自从 2006 年第四季度我开始提供通讯服务——《ChangeWave Shorts》以来，我通过逆股票与市场趋势投资，为我服务的订阅客户赚到了巨额财富。我的分析方法采用的是投资者的分析方法——基本面分析，而我的立场则是交易者的立场——两者的综合使我和我的客户走在了华尔街前面。这也使我在 2008 年证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）暂缓卖空金融类股票的时候得以幸存。这就是这本书所要讲述的一切——投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则和交易技巧相结合，在被华尔街称为"卖空"的市场中获得惊人的收益。投资法则告诉你我在某一企业格局或市场板块中怎样做是错误的，而交易工具使你能够在相对较短的时间内利用市场弱点获取最大利益。而且在卖空时，时机掌握在我们手中——股票可能需要 6 个月到 1 年的时间上涨 10%或 20%或 40%；但是一旦负面消息或大型催化剂事件出现，并向投资者披露在该企业发现了以往没有发现的问题时，一切都将很快被打回原形。

你可以卖空任何东西——股票、债券、ETF（交易型开放式指数基金）、指数、期货，你也可以采用多种技巧——借入股份卖空、买进看跌、卖出看涨、卖出价差等。你甚至可以卖空短期牛市的汹涌反弹。一切看起来神秘而难以把握，但事实上并非如此。所谓的专家们更喜欢躲在术语和看起来像意大利面条新造型一样的图表之后，却不愿意承认卖空股票其实就是利用错误从中赚钱——目前我们所需要做的一切就是去识别这些错误。

卖空符合当前市场趋势，也被个人投资者所采用。5 年前，在一个对个人投资者进行交易指导的财富秀上，当我们问《ChangeWave Shorts》的几百个订阅客户，有谁在通过《ChangeWave Shorts》所提供的各种服务进行活跃地交易时，举手的人只有 10%~15%。当 2008 年 8 月我们再次问到这个问题时，大约有 85%的人作出了回应。卖空这个术语以及交易所需要的速度会使较为传统的投资者保持观望，但情况不应该是这样。看跌期权（Puts）和ETF——卖空不良企业和市场板块的两种主要工具——就像大多数股票一样很容易买进卖出。如果将疲软的基本面与交易工具（如看跌）相结合，你就创造了从卖空中获利的大好机会。卖空交易并不难，它可能很新，需要你多花费些时间，但是一旦与疲软的基本面相结合，就能够创造从卖空中获利的大好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本书中，我将教给你如何选择企业、股票、市场板块或者指数、独立于市场环境走弱及疲软的基本面，我还会教给你如何根据自己对风险的承受力以及你的财务目标，在股票下跌时使用一系列交易技巧，抓住最佳时机来获利。在这个过程中，我会采用很多我在提供服务时遇到的实例，包括我的订阅客户——像你一样的人们——发给我的电子邮件，在邮件中，他们讲述了他们是怎样做的，都做过什么，以及赚了多少钱。

本书讲述的不是一个交易系统，也不是对某种特定基本面进行分析的硬性规定。它讲的是一种方法，适用不善于以及（可能）不喜欢投资市场阴暗面的个人投资者、理财顾问、资金经理们。这是一个卓有成效的方法——在 2007 年，标准普尔指数涨幅为 3.7%，而我的《ChangeWave Shorts》通讯服务所推荐的仓位平均涨幅超过了 50%。

当你翻动书页时——无论在买书之前还是买书之后——不要被我采取的表达方式所迷惑。我在尽力避免使用那些意图表现自己聪明而读者愚笨的行话、图表以及错综复杂的表达方式。你并不笨，你很聪明，你正在向着自己的财务未来或者你客户的财务未来迈出关键的一步——你已经决定要卖空了。你是我写作本书的动力，本书将回答以下问题：个人投资者如果想通过卖空赚钱，需要了解哪些内容？

我与机构投资者和个人投资者进行书信交流已经好几年了，我发现将观点清晰明确地表达出来的关键，是想象自己正在与订阅客户或者我的财富秀研讨班成员对话。作为本书准备工作的一部分，我除了想象与客户对话之外，还广泛接触了我的订阅客户、研讨班成员、对冲基金经理、理财顾问、股票经纪人及其他资金经理，还有专门进行股票期货交易的芝加哥ChicagoOne期权交易所以及精通期权交易的券商Options Express和ThinkorSwim的专家们。Alcyone 资本有限公司的常务董事杰瑞 · 沙因曼给予了我最关键的建议。我也寻求了媒体明星和期权专家们的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议，他们是OptionsMonster网站的乔恩·纳贾里安，资金经理兼《The ChangeWave Tactical Trader》编辑布莱恩·佩里，ChangeWave的创始人、深谙个人投资者意图的托宾·史密斯。我还要感谢在每天都给予我包容的ChangeWave的所有同人：戴夫·达勒姆、克莉丝·马略特、豪伊·普瑞森特、奇普·法兰切、道恩·潘宁顿、瓦尔·迈克扎克、格雷格·塔克、金·哲达斯和艾米丽·诺里斯。

而这本书最重要的贡献者、最严苛的批评者、最伟大的支持者，是为我付出了无限耐心的爱妻杰基·贾德。她是一位远超我期望的杰出作家（她所获的两届艾美奖和其他奖项可以证明），她能够在我需要资料的时候为我提供无穷无尽的资源。

我还要感谢你买下这本书。如果你仍然在为是否购买这本书而作斗争，请看一看下面的故事。2007年10月，我注意到很多休闲餐厅都在大量销售和使用优惠券，于是就让ChangeWave调查组的同事作了一次餐厅调查。他们照做了。通过一组简单的来源于ChangeWave Research的调查资料、人人都能够得到的第三方数据以及几次折扣优惠的就餐经历，我推荐客户在2007年秋季卖空露比星期二餐厅（Ruby Tuesday）。几个月后，比较保守的客户的收益增长了500%，激进者的收益则达到了1 500%。他们甚至可以一边在沙拉吧享受美食，一边检验我的理论——我十几岁的儿子就非常喜欢肋排和迷你汉堡。我是不是认为露比星期二餐厅要歇业了？不。我是不是认为华尔街还没有弄明白在竞争和尚未被称做经济衰退的不景气经济的影响下，他们的业务将遭受打击？当然。这一点都不复杂。

你也能够做到——抛开疑虑，发现你内心深处逆势而行的潜能，它已经在多头市场中为你赚到了钞票，接下来就加入我吧，在市场的黑暗面中获取最光明的收益。就是现在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

Sell Short

序言→XI



第一章 从坏消息中获利→1

卖空的历史→3

逆向投资者的思维方式→4

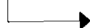
起步——如何分配投资组合？→5

何时卖空？→7

本垒打——成功获利→8

5%解决方案→9

小结→10



第二章 卖空是如何运作的→15

传统卖空：借入者需小心→17

买进看跌期权做空——到期日限制→19

其他方法：裸卖空和裸看涨→20

小结→23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章 **看跌期权实例→ 25**

看跌期权到底是什么？ → 26
看跌期权的定价→ 28
看跌期权的优势→ 31
小结→ 34

第四章 **从下跌的股票中获利→ 37**

探查卖空目标→ 39
从探查到分析→ 44
判断华尔街预期→ 48
小结→ 53

第五章 **图表技术指标分析→ 59**

起步：基本图表→ 61
图表以外的其他关键指标→ 63
小结→ 72

第六章 **建仓→ 77**

建仓前应做什么？ → 78
卖空的是企业不是股票→ 81
选择卖空企业的过程→ 85
技术指标→ 93
选择正确的看跌期权→ 94
小结→ 95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 以传统方式卖空或借入者当心→ 99
不受欢迎的卖空→ 100
卖空其实很简单→ 101
卖空的优缺点→ 102
卖空的其他问题→ 104
判断自己的卖空能力→ 106
什么时候直接卖空？ → 107
建立并管理卖空仓位→ 107
小结→ 108

第八章 卖空市场板块→ 111
识别板块→ 112
考察板块数据→ 115
左右市场成败的人→ 116
确定最好的板块→ 118
“看多” ETF → 122
卖空型ETF → 123
一篮子仓位→ 126
小结→ 127

第九章 如何卖空一个板块→ 131
探查→ 132
板块数据→ 133
金融板块能被卖空吗？ → 134

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附加影响→ 135
负面影响→ 135
选择策略→ 136
选择正确的仓位→ 138
平仓→ 140
小结→ 141

第十章 卖空指数——只卖空主要指数→ 143

主要指数→ 145
卖空市场的时机→ 147
如何卖空→ 150
交易案例→ 152
小结→ 155

第十一章 管理仓位→ 159

个人管理原则→ 161
仓位管理原则与基本原理→ 161
管理开放式仓位→ 163
面对催化剂的仓位管理→ 165
滚仓和加仓→ 167
平仓→ 171
什么时候不能平仓→ 175
管理多个仓位→ 178
小结→ 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 **卖空商品和房地产→ 185**

商品概述→ 186

房地产概述→ 195

第十三章 **卖空国家→ 203**

选择目标→ 205

如何卖空→ 208

交易案例→ 210

小结→ 213

第十四章 **牛市中的卖空→ 215**

基本方法→ 216

小结→ 220

第十五章 **高级交易技巧→ 223**

卖出看涨期权→ 224

对冲→ 225

熊市看涨期权价差→ 227

卖出卖空型ETF的看跌期权→ 229

空头跨式套利→ 230

买进两倍卖空型ETF的看涨期权→ 230

小结→ 233

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十六章 案例研究→235

露比星期二→236

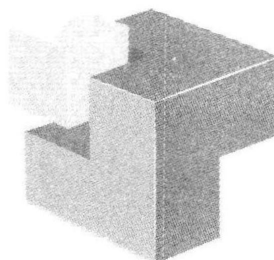
贝尔斯登→239

住房建筑商→241

小结→244

词汇表→247

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章

从坏消息中获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德语是一种丰富的语言，很多对德语词组和词汇的翻译都不及德语那般有力度和深度，其中之一便是“schadenfreude”（幸灾乐祸），在德语中用来表示“将快乐建立在别人的痛苦之上”。

在本书中，我将教给你如何从金融“schadenfreude”中获益（使你可以在聚会和其他场合里有自夸和自负的资本）。我对“schadenfreude”的定义很简单——“在低迷的股市中赚取令人开心的收益”。我知道这听上去挺吓人。虽然它是一种俏皮的表达方式，但是成功卖空的确是一件乐事。你可能会因为一家公司取得了丰厚的利润，或一种用来治疗谢顶伴有勃起功能障碍的神奇的新药获得美国食品药品管理局（FDA）批准而开心，但是这远不如公司某个蠢货错失良机或做出某些愚蠢举动将公司瞬间断送令人兴奋……尤其当你在正确的时间将钱投资到正确的地方的时候。

2008 年 3 月 14 日星期五，当贝尔斯登彻底垮台前最后一次亮相时，我正在华盛顿为福克斯商业新闻频道（Fox Business）录制电视节目。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

距我建议卖空贝尔斯登的时间仅仅7个交易日。大约在早上9点55分，制片人通过耳机与我通话，给了我5分钟的准备时间。我抬头看向电视屏幕，看到股票一泻如注。我掏出黑莓手机，将客户警告输入并传给我的编辑，最后我们以287%的收益平仓。大约7分钟后，当主持人询问我关于贝尔斯登的看法时，我在真实的金融"schadenfreude"面前情绪高昂。为什么呢？因为我是对的——贝尔斯登是一个失败者，华尔街的众多失败者之一，而它刚刚倒掉。

这为何让人感觉如此良好？

因为股价受坏消息影响下跌的速度快于其受好消息影响上升的速度，除非一些重大生物技术获得了美国食品药品管理局的批准或一家公司取得了不可思议的盈利。空头仓位起效快得多。事实上我对贝尔斯登的平仓太早了。接下来的那个周一，贝尔斯登的股价从每股25美元跌到了2美元，被我卖出的看跌期权本应涨到800%。我的许多客户坚持住了，在不到两周的时间里赚到了那800%。

卖空的历史

卖空现今是一种普遍的行为，它有许多变种，比如裸卖空（这个词已经雄踞头条新闻若干时日）。2007年年中，美国证券交易委员会结束了报升规则[①]。一年之后，在经历了频繁波动和1 000亿美元的股票被做空的洗礼之后，看空对很多投资者来说已经像看多一样平常了。在过去的许多年中，很多被设计用于卖空（或两倍卖空，以及之后的多倍卖空）的ETF已逐渐出现。看跌量2008年达到了井喷，而卖空被接受程度在逐渐增长

① 报升规则又称为上涨抛空，即卖空的价格必须高于最新的成交价，以防止金融危机中的空头打压导致暴跌。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个最新标志（也是我最喜欢的指标）是我的《ChangeWave Shorts》通讯客户数量的显著增长。这不仅仅是因为在波动和衰退的市场中出现了获利机会，还因为人们开始意识到交易有两个方面。在股票的波动中选择看跌并不是什么错误。如果从来没有做空过股票或从没买过看跌期权的你准备开始卖空了，那么此时的你虽然称不上是探险家和拓荒者，但你仍然是新边疆的早期定居者。

是什么将你带到这边远之地的？是你想要赚钱、想要通过伟大的交易迅速获利的需要。

逆向投资者的思维方式

多数卖空的投资者和交易者都是股市中的逆向投资者——他们不按常理出牌却游刃有余。你可能认为自己并不是这一类人，不过你已经买下了本书，所以，再照照镜子吧。逆向投资者到底是什么意思？逆向投资者指的是那些在 2008 年 1 月，分析师叫嚣着房产股要探底反弹的时候持保留态度的人们——他们开着车四处逛，看到的是荒置的房屋和越来越多的待售招牌。逆向投资者指的是那些说“我并不关心股价是否跌了 50%，已经达到历史低值，我只知道那些该死的餐厅还在四处发放优惠券，停车场在大多数时间里空空如也”的交易者。逆向投资者还指我的通讯作者——莫伊，他并不听信分析师说花旗集团永远不会削减红利，而是花时间与女分析师迈瑞迪斯 · 惠特尼（一位聪明的女性，就职于奥本海默公司）共处，花时间去读证券交易委员会的文件，并且得出结论说花旗银行这帮家伙完蛋了，其他分析师都是错的。在花旗银行的股价下跌了 35% 之后，我们的仓位获利丰厚，这表明了莫伊早期工作的伟大价值，他远远地走在了华尔街那群乌合之众的前面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你只做多，那么你也要记住，很多伟大的多头也是逆势投资者——一个名叫巴菲特的家伙称之为“价值投资”，但实际上他只不过是找出人们所痛恨的股票，这从根本上表明他是一个逆势投资者。

成为一个逆势投资者的必然结果是避开人群、疯狂的大众、趋势玩家、新闻头条交易商。避开人群并不意味着避开良机，因为其他人可能看到的都是同样的东西。不过假设股市有下跌趋势，我认为你应该避免仅仅因为这个趋势的存在就去卖空。我知道，在过去几年中有几个比较好的交易系统都是围绕动量指标建立起来的——如果你愿意，你也可以使用它们——但这并不是卖空的本质。一方面动量交易无法预知应该看多还是看空，因为动量指标的相对价值随市场的变化而变化，动量系统能否起效取决于市场条件。另一方面，卖空时看空的是不良企业——不良企业和正在衰退的市场板块——它们是以基本面来衡量的。趋势会过去，但基本面不变。

回过头来再想一想逆势投资者，他们逆众投资，逆着华尔街屡屡出错的专家而行，并且走在了他们前面。呵，是的，那些著名的华尔街专家。如果你继续读下去，我将为你展示在何时、何地以及如何判断那些专家的说法，以提高自己逆势交易的能力，建立真正能够获利的思维方式。记住：如果你逆着驱动华尔街的四个h投资，你将有大把的钞票可赚。这四个h分别是：headlines（新闻头条）、hysteria（歇斯底里）、hype（大肆宣扬）和hope（希望）。

起步——如何分配投资组合？

你应该从你的投资组合中划出多少比例用于卖空？抱歉，这个问题可没有这么简单。你用于卖空股票的资金应该来自你的交易账户和（或）高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险资金——这就意味着这笔资金可能占到你所有资本的零到100%。在分配资金的时候，要记住你卖空的不是市场，而是将要下跌的不良企业或衰退的市场板块，它们不会随市场条件的变化而变化。

先从几项任务着手：

- 确定将投资组合的哪一部分用于卖空投资。
- 确定用于卖空的资金比例。
- 确定持仓的金额。

我不能也不该限定你的投资组合中可用于高风险投资或交易账户的额度。尽管如此，我还是要请你看一看将市场本身作为资产考虑时的资产分配惯例。我到底要表达什么呢？传统的投资组合分配建议按照传统的方式将投资组合多样化——小盘股，大盘股，成长股，国内市场，国外市场，新兴市场，收益股，诸如此类。传统的资产分配准则缺乏的是对市场本身的考量。市场一直在那里，交易一直在进行，每场交易都有一个潜在的赢家和一个潜在的输家，市场交易每天都会产生巨额的收益。因此，可将投资下跌的一面看做投资市场本身，这是资产分配中新的组成部分。

第一个任务是确定你用于卖空股票的资金来自何处——来自于你投资组合的哪一部分。一种观点是，既然你基于基本面进行卖空，那么以和做多同样的逻辑类推，你应该将投资组合中分配到购买股票上的资金全部投入。另一种观点是，既然我是在推荐你买入看跌期权，而且你将会看到在大多数情况下没有止损卖出，你应该只动用高风险资金或交易基金用于卖空。我的观点是：从你的投资组合被分配到高风险投资的那部分开始，从交易账户资金或目前你正在用于期权交易的资金开始。当你适应了卖空过程的时候，你就可以动用投资组合的其他部分来增加投资，不过你要牢记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是，看跌期权一旦过了到期日将会一文不值。

第二个任务是确定从投资组合中分配出多少资金——即你的高风险基金——用于卖空。这完全取决于时机。不过，既然我的第一条法则是防守，第二条法则是静待伟大交易时机，那么最理想的是每个仓位不超过被分配用于卖空资金的5%，再少些更好。既然你卖空的是被判定会因某些特定原因而下跌的不良企业、不良市场或不良市场板块，那么你的投资决定就取决于时机而不是投资组合分配方法，或关于整体市场走势的抽象决定。如果你按照我的指导去做，那么除非出现极端情况，否则你不会也不该真的关心市场走势如何。你正在开拓个人获利的机遇，仅此而已。

除了以上建议外，还要遵循直觉。许多成功的投资者和交易者都认识到，坏消息和有下跌趋势的股票、债券、市场与利好消息一样众多，于是他们建立卖空仓位来平衡自己的投资组合。巴菲特不卖空股票，但是他使用多种投资工具对美元下了巨额赌注，这实质上建立了对美元的空头仓位。如果他可以通过做空为自己开拓机会或平衡资产，那么你也可以。

何时卖空?

你的快乐、你的利润、你的提前退休、你的纵酒狂欢——它们来自市场莫测的趋势，来自大多数投资者对股票或市场板块判断错误而你正确。

应该在何时卖空股票?尽管每个交易者都有做空或做多的个人偏好，不过仍然有几条经验性法则会帮助你开始卖空并最终推动你发现潜在的机会。

在得知关于特定企业或市场板块的坏消息时卖空，而不应基于对市场整体趋势的看法卖空。要先于华尔街那群人。坏消息是什么?星巴克裁员，食品药品管理局延迟批准安进公司的药物，苹果公司用iPhone击溃奔迈，等等。所有的一切都发生在现实世界中，发生在市场上涨的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在好坏两种基本面以及没有不利的短期技术性指标的基础上出现巨大机会时卖空。没有不利的指标不同于寻求有利的指标。这类卖空也不同于——远远不同于——通过寻求有利的技术指标进行交易的方式。

你最好的交易、完美的交易发生在大好机会出现的时候——衰退中的企业，同时伴有另外一个绝佳机会——市场板块的变动或崩溃。贝尔斯登的彻底垮台就是一个近乎完美的交易实例。

最后我要指出——也许你没有进行交易，因为你已经一周没有交易了，或者因为正是买红人橄榄球队季票的时候（或许你要买的是巨人橄榄球队而不是红人队的季票）——你要等待再等待，直到引人注目的良机出现时再进行交易。你的交易并不是发生在市场下跌或上涨的时候，而是发生在你发现了一个巨大机会而华尔街尚未看到它的时候。

本垒打——成功获利

在超过 6 个月的时间里——或者更长时间——你玩这个游戏的命中率只有 10%，你会因此有更高的风险。我建立和管理卖空仓位的方法是：在打本垒打时将风险最小化，不做一垒打或二垒打。是的，如果你只能打到一垒打或二垒打，那么你就应该套现。你在建立仓位时应该有一个本垒打的初始目标——建立一个可以将资金加倍的仓位。这会产生风险——卖空机会可能会从你身边溜走，看跌期权可能会因为过了到期日而一文不值——在建立卖空仓位时要将风险/回报比率牢记心中。你应该在别人的痛苦之上获取收益，但是你不应该在这个过程中将自己弄得痛苦不堪。

谈到平衡，在接下来的章节中我会推荐一种相当不平衡的获利方法。你会看到我将鼓励你极端耐心，等待良机，伺机打出本垒打。在利用这些机会进行投资之后，如果你仍然坚信自己的逻辑是正确的，你就必须耐心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待不利于仓位的波动和趋势结束。

这种方法是从许多伟大的交易者和投资者的经验和名言中总结出来的，他们通过言传身教告诉我们三件事：他们绝大部分钱是因为坚持自己的信仰赚到的，即使有困难时期和波动；当获利机会出现的时候，他们用尽一切办法抓住它；他们告诫自己要节制和忍耐，总会有其他交易或投资的，总会有的。在情况看起来不错的时候人们做多股票，在情况看起来糟糕的时候人们做空股票。但是如果一项投资或交易不能带来巨大收益，那就没有投资或交易的必要了——总会有其他机会，总会有的。逆向投资意味着你不追逐蝇头小利，不因为不安分或需要支付汽车贷款而投资——你投资，你做空，因为那是一个能够带来巨额利润的伟大机会。

5%解决方案

讲了这么多关于打本垒打和等待时机的话，我要表达的另外一层意思是，这也是防守和确定建仓时风险资本分配方式的需要。你们中很多人已经有自己惯用的系统或法则——继续用吧，不要因为你想通过看跌期权卖空股票就换掉它们。如果你是新手或者接受的训练不够，也没有自己惯用的法则，那么你只要记住——永远不要在单一交易上投入超过5%的高风险资金或交易资金，低于5%更好。你可能想重仓某些仓位，但永远不该减持；减持就意味着你不确定，不确定就意味着你不应该再进行投资。

你可能会认为限制仓位会限制收益的规模。是有这个可能——但是首要原则是无害、防守、设定止损以及保存资本。我们正在为本垒打而努力，你需要很多次击球才能得到你应得的本垒打。

5%解决方案是限制风险的一部分，但还不够。你还需要牢记一些人们时常忘记的事情——你需要建立仓位之间的联系。这是什么意思？如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你在得知贝尔斯登崩溃的消息的刺激下迅速在银行建了 10 个仓位，那么任何重大外在变动——如房利美和房地美逼近生死线、卖空金融股被叫停、紧急救市方案以及所有的政府举动——都能够短暂殃及你这 10 个仓位，它们在交易时类似一个超大仓位。在同一个市场板块下建立一个以上的仓位没有错，但是你要确认你不是因为没有看到仓位之间的联系而随意建仓的。

你同样需要预留备用资金，以确保在形势有利、仓位运行良好时锦上添花。在第十一章我将讨论如何进行长仓管理。不要得意，管理卖空仓位尤其是看跌仓位是一种截然不同的经验，特别是在基本面的分析上可能不同于你以往的任何尝试。所以，继续读下去吧。

小结

你从卖空中所获得的收益通常比你从股票上涨中所获得的收益来得更快。最好的方法是以看跌期权形式卖空——在使用这样一个超过到期日即一文不值的交易工具时，你需要紧紧地控制住风险，先作好防守，只在有重大机会来临的时候打出本垒打。当击中目标时，你需要做的是接受本垒打的结果并且尽快翻过这一页。

让我来给你举个例子。2008 年 9 月，我预测在雷曼兄弟公司之后接下来倒闭的将是华盛顿互惠银行，然后是美联银行。果然如此——我在美联银行彻底垮台之前的一天将其平仓，仓位涨了一倍有余。我之所以选择那个时候平仓，是因为我不愿意冒被潜在外因干扰的风险，在那种情况下，政府行动可能会使煮熟的鸭子飞掉。我没有得到最大收益，但我并不在乎。如果你希望在使用看跌期权时获得成功，这就是你需要长期坚守的纪律。请记住——对于耐心的投资者来说，伟大的交易无处不在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互动环节

问 1. 如果现有系统要求扩大持仓规模，我是否仍然要从你的 5% 持仓方案开始?

如果你需要为此作出牺牲，答案是“是”。如果那个系统或那套法则不会导致高风险或不是期权仓位，答案是“否”。系统的作用是将资本分配到较长期的仓位或股票上，不适于进行高风险看跌仓位的管理。

问 2. 你是怎样定义本垒打的?

对于收益各人有各人的看法，不过我建议以将仓位翻番为杠杆来建立看跌期权仓位——100%的投资收益，初始投资的两倍——如果标的股票按照我预想的趋势运动。我在获得中等收益后平仓，而有些人会在获得 287%的收益后才平仓——没有限定的规则或目标。我使用“本垒打”这个术语表示一个整体方法的一部分，旨在保存资本的同时争取巨大成功，而不是若干微小的胜利。

问 3. 我理解在市场上升的时候会有个别仓位下降。你真的确信你能在牛市中一直通过做空赚钱吗?

是的。这样的回答可能听起来过于简单，不过你只需以业绩为基础选择出一系列仓位，这些仓位的股票只会在“咆哮的牛市”中上涨，除此之外几乎不受任何其他因素影响。而所谓咆哮的、失去理性的牛市，指的是那种持续时间超过几周，在过去 20 年中我们只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到过一次的那种。

问 4. 我大部分钱是从趋势交易中赚得的，而你却告诉我们要成为逆市投资者。现在我要转型吗？

不。就像我书中所写的，逆势投资和动量交易并不一定对立。你可能需要遵循我的方法——核心基本面加技术指标——然后再加上你自己的投资偏好：某种形式的动量投资作为附加指标。我在2008年上半年做得比较成功的几个银行案例——特别是花旗集团和美国银行——当时已经大幅下跌，暂时达到了一个价值投资者认为很便宜的底部，而我则鼓励我的客户们摒弃这种观点，去卖空这两家银行。长期趋势是下跌的，现行观点是积极的，逆势投资是逆价值投资者观点的，而这最终被证明取得了巨大的成功。

卖空法则

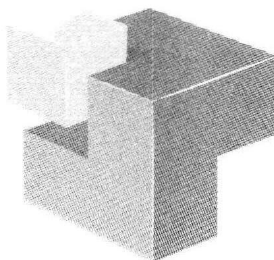
- 股票受坏消息影响下跌的速度快于其受好消息影响上升的速度。
- 避开人群。
- 从你的投资组合被分配到高风险投资的那部分资金开始。
- 遵循直觉。
- 在得知关于特定企业或市场板块的坏消息时卖空，而不应基于对市场整体趋势的看法卖空。
- 在基本面的基础上出现巨大机会时卖空。
- 你最好的交易、完美的交易发生在大好机会出现的时候——衰退中的企业，同时伴有另外一个绝佳机会——市场板块的变动或崩溃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 你要等待再等待，直到引人注目的良机出现时再进行交易。
- 在建仓时应该有一个本垒打的初始目标——建立一个可以加倍的仓位。
- 永远不要在单一交易上投入超过5%的高风险资本或交易资本，低于5%更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章

卖空是如何运作的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为卖空看起来很复杂，所以它不是个人投资者的选择——这是一种荒谬的观点。从宏观来看，卖空投资的前提是股票、市场或市场板块会下跌，这和看多的原则完全相同。即使深入到更多战术上的细节，它还是这么简单。

我更愿意把卖空归为一种真正的投资，一种逆公司、公司股票、市场或其他投资工具而行的投资。你马上就会明白其中的原因。

逆着公司或市场投资有很多种方法，而所有方法都基于一个简单的事实：两人才能跳成探戈，事物都有两个面——成功的卖空需要两种观点，两种信仰，需要投资者采取两种行动——有人认为股票会上涨，而你认为股票会下跌。如果大多数人都认为股票会上涨，那么你最好原地不动，扮演逆势投资者的角色。

卖空究竟是什么？这里有几种值得探讨的形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 传统卖空——借入者需小心
- 买进看跌期权做空——到期日限制
- 其他方法——裸看涨、裸看跌、裸卖空

传统卖空：借入者需小心

最古老、最传统的卖空形式是以某个价格（最好以更高的价格）借入某家公司的股份，然后偿还以较低价格买进的股份数。

卖空是何时开始的？

一些金融史学家相信，第一位众所周知也因此声名狼藉的股票卖空者是一个名叫伊萨克·勒·梅尔（Isaac Le Maire）的家伙。他是阿姆斯特丹一位富有而成功的商人，在17世纪初开始做空包括强大的荷兰东印度公司在内的股票，将这些股票在堪称全世界第一家股票市场的荷兰证券交易所交易。在荷兰东印度公司1610年暴跌之后，正直的公民们行使了当权者的职责：他们监管不断上涨的市场并取缔了卖空。

当你走进一家全国性连锁餐厅，发现他们的食物很差劲、服务态度很恶劣而其他顾客都在用打折券时，你决定卖空这家公司的股票。第二天你打电话给你的股票经纪人——是的，你可能要用电话而不是鼠标或笔记本电脑——询问他们手头有没有这家公司的股票或能不能找到这家公司的股票。经纪人说可以，于是有意思的事情便开始了。你借入1 000股这家公司的股票，现在它的单价是每股20美元。你立即卖掉这些股份，将卖得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的钱转入你为了卖空而专门开设的顾客保证金账户。这笔钱的部分或全部将作为担保被冻结，以保障在股票略微上涨时补仓的需要，这视股票经纪人的需求而定。如果股票的上涨幅度很大——股价达到 30 美元或更高，那么在这种情况下，按照股票经纪人的规定——你就会接到补充保证金通知。股价每上涨 1 美元，你就需要增加 50 美分的保证金。

其他需要考虑的事情：

- 当你借入股份时，你要付给经纪商利息，股份越难找，利率就越高，我看到过年息高达 20% 的例子。
- 你可能会领取红利，但你也要将其转付给出借股票的人。
- 如果你错误地将多头仓位和空头仓位混在一个账户里，那么当空头仓位发展趋势与你的预期相背离时，你的经纪人可能会结算多头仓位用以补充保证金。

这是不是逆向投资股票的好方法？如果你是专业投资者或机构投资者，答案是"是"；如果你是个人投资者，答案为"否"。传统卖空会产生开放式责任，机构投资者处理与之相关的保证金及金融风险的能力要强得多。你可以算一算：如果你在股价 20 美元的时候做空股票，而有人以 100 美元的股价收购这家公司，你的损失将是你原始投资的 5 倍。这种责任不是个人投资者有能力面对的。

是的，我认为在大多数情况下，个人投资者不应该通过借入股份的形式卖空股票。如果你不同意我的说法，我还有一章是专门讲卖空股票的，不过我一直主张个人投资者应该使用看跌期权做空。

让我给你举一个可怕的实例吧。我也会写一些关于生物技术股票的东西，我喜欢其中一家名为赛特里斯的制药公司。很多人都不喜欢这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，在成功IPO（股票首次公开发行）之后，它的股价每况愈下。让我们想象一下，在4月22日星期四收盘前的某个时刻，有个不喜欢赛特里斯公司的看空投资者以每股大约12.25美元的价格建立了一个卖空仓位——一个很小的仓位，假设是10 000股——我相信肯定有人这样做了。之后这个交易者上床睡觉并早早起床——她的狗和我家的一样，太阳一出来就要出去遛圈——然后她煮了些咖啡，开始看当天的头条新闻。滚烫的咖啡溅到了键盘上，她被烫伤了，不仅仅是因为咖啡，是因为她卖空赛特里斯所导致的高达10万美元的损失。究竟发生了什么？英国制药业巨头葛兰素史克公司向赛特里斯公司开出了每股22.5美元的收购价格，而赛特里斯公司接受了。

10万美元！这位资金经理的初衷是在几周之内获得25%的收益——她认为这只股票的价格将从每股12.25美元跌倒9.75~10美元。那么除此之外，她还有别的玩法吗？

有的。她还可以买进看跌期权，这样既可以将损失降到最低，又能够获取更大的收益。

买进看跌期权做空——到期日限制

卖空股票的第二种方法是使用看跌期权合约，在本书中称为看跌期权。这些合约赋予了购买者在将来某个日期内以固定的价格卖出股票的权利。看跌期权合约本质上是一个认为股票将会下跌的赌注。如果你持有看跌期权，如果到行权的时候股价是每股20美元，而你的看跌期权的认购价格是每股25美元，那么你就能够以每股20美元的价格购入股票，并以每股25美元的价格卖给期权发行方。在现实中，看跌期权通常是一种交易和对冲工具，只有小部分看跌期权能够真正行权——大多数个人交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在到期日之前就会卖出盈利或亏损的看跌期权。

让我们回到赛特里斯公司收购案上来。假设那位对冲基金交易者没有直接卖空股票，而是买进了到期日在 7 月的看跌期权——执行价格为每股 15 美元的看跌期权的成本大约是每股 3.10 美元（假设的数字，不过大致差不多）。成本是多少？ 10 000 股股票需要买进 100 手期权合约——每手期权合约支配 100 股股票——因此她大约需要花费 31 000 美元的成本。如果股价达到目标价位——每股 9.75 美元，她将赚到大约 25 000 美元，与直接卖空股票获利相同。如果股价没有变化，她可能会在到期日的前一天以 2.75 美元的价格卖出看跌期权，那么每股将损失约 0.4 美元，一手将损失 40 美元，100 手的损失是 4 000 美元。而在赛特里斯公司被葛兰素史克公司收购的情况下，她将损失全部 31 000 美元——这远比她卖空股票的 10 万美元损失小多了。

我可能太急于使用术语表达自己的观点了，不过我正在为你指出整本书中最重要的一点：使用看跌期权卖空股票比直接做空股票要安全稳健得多。当我们深入了解时——下一章通篇都在讲看跌期权——你也会看到能够设定止损的逆向投资，比起直接卖空股票，使用看跌期权可以更有效地保护资产，并能更快获得更大的收益。

其他方法：裸卖空和裸看涨

是的，到了说金融色情的时候了——裸卖空和裸看涨。在我看来，这些投资手段的道德水平和色情作品相当——他们都能使买者和卖者身价尽失。裸卖空和所谓的裸看涨是投机商使用的一种交易手段，指的是在仓位中并没有投资资本的情况下卖空股票的行为。裸卖空在大多数情况下都为美国证券交易委员会的法规所禁止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

裸卖空是在没有借入股票的情况下，通过在市场上卖出根本不存在的股票做空股票的行为，美国证券交易委员会认为裸卖空“绝对存在”。这是一种不合法的行为。在进行真正的卖空时，交易者在卖空某只股票之前需要借入股份或者确认有能够被借入的股份存在。而裸卖空指的是交易者卖出他实际上并不拥有的股份打压股价，却并不交割股票完成交易，因为他实际上并没有任何股份。在未交割交易中最容易发现裸卖空的存在。在2007年，美国证券交易委员会增加了条款来弥补现行法规的漏洞。但是这条关于裸卖空的禁令几乎没有被真正执行，这也促使了2008年7月反对金融股裸卖空举措的出现。

在我为本书写作进行调研的时候，我与一位前芝加哥场内交易员有过一次非常精彩的对话，他向我解释了一种可以实现的裸卖空交易方法。交易人在网上——有时候是在真实世界中——找到可被借入的股票。她此时的行为仍然是合法的。随后她被告知马上可以借入股份了，而就在她即将进行股份交割的时候，她说，“哎呀，我要上个卫生间”或者“我要来杯星巴克咖啡”，此时的她离法律底线越来越近了。她并没有打算借入这些股份，而是在可以立即获利的预期下直接卖出股份实现卖空交易。

裸卖空使投机商能够迅速击垮某只股票——交易商抛售他们借入的、部分借入的或声称已借入的股票的行为，真的是一种恶意行为。这显示出美国证券交易委员会对法规的执行不利已经达到了多么令人失望的程度。

裸卖空与2008年新闻头条

裸卖空已经成为一个时髦术语——一个时髦短语？在2008年夏天美国证券交易委员会高调宣布取缔对金融股——某些金融股，不是全部——的裸卖空时，它频频出现在CNBC（消费者新闻与商业频

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道)、福克斯商业新闻频道和杰伊·雷诺秀上。实际上我们这些圈内人多少知道美国证券交易委员会在几年前就出台过取缔裸卖空的法案。然而就像大多数政府机构一样，美国证券交易委员会对自己的规定并未执行到位。2004年7月，美国证券交易委员会出台了一条法规，规定结算所应对10天内未进行交割的裸卖空者采取行动，因为这意味着他们并没有借入股票，因此也可不能按时交割。迫于金融危机时的政治压力，在4年之后的2008年7月，美国证券交易委员会声称除了继续实施2004年的规则之外，还应该取缔对金融股的裸卖空，这一举动引发了大规模释放式反弹。

裸看跌或裸看涨指的是在不拥有标的股票的情况下卖出该股票的期权。卖空最刺激的形式恐怕就是卖出裸看涨了——你卖给人们在将来以某个价格买进股票的权利，但是你并不拥有这只股票，因为你预测股价会低于看涨期权合约中约定的执行价格。这是一种普遍而合法的行为，在市面上适合卖空的股票数量稀少且难以借入时，很多大胆的交易者经常采取这种方式。

之所以要避免裸看涨，是因为它同样可以让交易者损失惨重。假设有一家正在苦苦挣扎的软件公司，它一直找不到合适的市场合作伙伴，并且在持续消耗资本，同时它的股价在持续下跌——但是这家公司规模太小了，你无法对它进行传统卖空，你借入股票的尝试屡屡失败。于是你卖出了执行价格每股2.5美元的裸看涨期权。这家小公司的股价现在大约是每股0.5美元，你之所以会卖出看涨期权，是因为你推测它的股价在两个月内会跌到每股10美分，这样到了到期日，看涨期权将一文不值。随后这家公司却与行业巨头如微软或甲骨文达成了协议，由后者负责其产品的营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销。这家公司的股价急速攀升，从你手中购买了看涨期权的人们以大约每股 2.5 美元的价格行权。你的损失是你出售看涨期权收益的 25 倍。这不是一个好的冒险，现在不是，永远不是。

小结

卖空能带来收益——巨额收益——任何形式的卖空都可以，但是个人投资者应该并且坚持通过看跌期权的形式卖空。如果我希望这书能够成功表明一件事情，那么我要强调的就是这个观点——看跌期权是个好的选择，看跌期权的风险从根本上低于借入股份的风险，你只需在家等待补充保证金通知的电话即可。使用看跌期权还有其他显著的优点，我将在以后的章节中展开详细说明，如看跌期权的杠杆作用和滚仓能力——通过一系列看跌期权仓位多次做空同一家企业。

互动环节

问 1. 我很困惑。本书是讲卖空的，可是你却不鼓励个人投资者卖空股票，反而建议他们选择看跌期权。你有没有推荐直接卖空股票的时候？

有的，但有一些限制条件，你可以参考第八章的内容。如果你确信自己有能力、有资金，好吧，这是你自己的选择，我自己是永远不会这样做的，也永远不会建议个人投资者卖空股票的。但是如果你非要这样做，在许多小型股不发行看跌期权，或者发行了看跌期权但流动性不好的情况下，卖空股票可能是更安全的选择。具有自由落体走势的热门股票——趋势线看起来就像滑雪坡一样——也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以使用看跌期权做空，因为这时候看跌期权的价格比较高，价差（买入价和卖出价之间的差额）也少得可怜。直接卖空股票在这些情况下可能会有更大的经济收益。

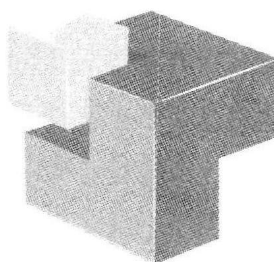
问 2. 对于流动性不好的股票，其看跌期权的价格没有吸引力或看跌期权的流动性太差，通过裸看涨卖空这样的股票似乎是一个好方法。它们的风险真有那么大么？

在 2008 年夏天，一家股价大约每股 50 美分的名叫 Isolagen 的微型公司声称该公司一种新型疗法得到了强有力的临床试验结果，并且将继续向美国食品药品管理局提交批准上市申请。在其发表声明后一个小时，该公司股票的交易价格达到了每股 2.50 美元——巧的是这正是你可以买进的最低价看涨期权的执行价格，或者在这种情况下也是卖出股票的价格。数百万股份频繁换手，经过大约 1 天的时间，股价稳定在了每股 1.30 美元。许多裸看涨者遭受了沉重打击。他们卖出执行价格为每股 2.50 美元的看涨期权时小赚了一笔，但是随后他们不得不以每股 2.50 美元的价格买进股票回补看跌期权仓位。

卖空法则

- 在大多数情况下，个人投资者不应该通过借入股份的形式卖空股票。
- 使用看跌期权卖空股票比直接做空股票要安全稳健得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

看跌期权实例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可能已经猜到了，在逆向投资股票、市场和其他投资工具的时候，我更喜欢看跌期权，我将重点介绍看跌期权的使用。如果你对传统卖空有更大的兴趣，那么请看先看这一章，接下来看第八章，然后再回过头来看这一章。

如果你是看跌期权交易新手，你会发现我介绍的信息很有价值。知道自己在买卖的到底是什么是一件令人愉快的事，对不对？如果你是买卖看跌期权的行家里手，那么就把我介绍的信息当成对看跌期权本质的简单回顾吧——它是卖空基本面走弱的企业的最好方法。

那么让我先为第一次认购看跌期权的人作些解释和说明吧。

看跌期权到底是什么？

看跌期权是一种法律合约，规定卖方有在将来某个固定日期当天或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前接受交割、以固定价格买进股票的义务。如果约翰·史密斯买进一手Pocahontas Clothing公司股票的看跌期权合约——可以支配100股股份——该看跌期权的执行价格是每股20美元。如果股价跌到每股10美元，约翰就可以要求行权，以每股10美元的价格买入股票并以每股20美元的价格卖给卖方，卖方将被迫以每股20美元的价格买进股票。看跌期权的行权——向看跌期权卖方出售实际股票——是由看跌期权的买方自由决定的。

一手看跌期权合约支配100股标的股票。看跌期权是大多数逆向投资者或交易者选用的交易工具，它有四个主要组成部分或者说特征：

1. **执行价格**（The strike price）：在看跌期权的买方行权时，看跌期权的卖方必须以执行价格买进股票。20美元的看跌期权表示——以20美元的价格将股票出售给看跌期权卖方的权利。

2. **到期日**（The expiration date）：指的是行权的最后期限。理论上讲，在美国看跌期权的买方可以在到期日前的任何一天行权。在欧洲以及对于许多指数期权来说，看跌期权只能在到期日当天行权。

3. **流动性**（Liquidity）：用来定义未偿付的看跌期权合约数量以及每天被交易的看跌期权合约数量。在选择买进看跌期权来建卖空仓位时，流动性是很重要的，看跌期权的流动性越大，建仓或平仓就越容易，越划算。流动性是判断某一看跌期权合约的买入价和卖出价之间价差的关键。

4. **波动**（Volatility）：波动的学术定义是“某样东西变动的幅度”——表示在市场环境和标的股票走势的背景下，一只看跌期权上涨或下跌了多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自交易之日起，看跌期权的到期日通常不超过一年。长期看跌期权被称为长期股票期权（Long-term Equity Anticipation Securities，LEAPS），大约500只个股和12个指数发行长期股票期权。如果被持有超过一年，美国国家税务局（Internal Revenue Service）即将其视为长期资本利得。

看跌期权的定价

看跌期权真实的公平市场价格是当天收盘价。是，我知道，这个价格用处不大，不过所有期权的定价都带些神秘意味，就连宽客[①]、极客和诺贝尔奖获得者也说不清楚。

尽管目前大多数定价模型、软件、华尔街分析师和股市预测者都采用布莱克-斯科尔斯模型（Black-Scholes），但看跌期权的定价仍然是个谜。有经验的交易人发现可以将布莱克-斯科尔斯模型作为基准预测很多东西，根据是否偏离基准进行交易。许多在线及软件定价模型在布莱克-斯科尔斯模型计算结果的基础上为使用者提供期权公允价值预测。尽管如此，布莱克-斯科尔斯模型对你创建看跌期权仓位并没有太大作用，因为我们感兴趣的是企业的基本面以及与之相适应的股票基本面。事实上，你只需相当简单的知识就能判断出看跌期权的价格是否令人满意。

我会使用一系列简洁的定义——特别是实值看跌期权与虚值看跌期权。实值看跌期权从字面上讲就是有价值的意思。举例来说，如果执行价格每股20美元的看跌期权当前的交易价格是每股15美元，就是实值看跌期权。虚值看跌期权正好相反——执行价格每股15美元的看跌期权以每股20美元的价格交易。这是两个常用的术语，但有时投资者会将其与收益和损

① 宽客为Quant的音译，指金融工程师。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失搞混——它们仅仅表示标的股票的价格是否低于看跌期权的执行价格而已。

你会经常看到并且需要了解的另一个词是“期权金”。期权金或看跌期权金被交易者用在两个方面。一方面作为描述看跌期权价格的术语，表示超过看跌期权公允价值的部分，即溢价。很多专业人士可能不喜欢这样的定义，换一种表达方式就清楚了：如果股票价格是每股 20 美元，执行价格每股 15 美元的看跌期权定价为每股 1 美元，那么看跌期权的期权金也就是溢价为每股 6 美元。另一方面，许多人直接将期权价格称为期权金。看跌期权的价差是买入价——某人愿意买入看跌期权的价格——和某人愿意卖出同一看跌期权的卖出价之间的差额。

经典分析认为影响看跌期权价格的因素有三个，我在此基础上增加了第四个因素——我们不是在进行经典分析，只是在想办法努力赚钱。

1. 看跌期权的核心价值或内在价值（The core or intrinsic value）指的是实值看跌期权的价值。内在价值本来表示的是期权内在价值，我现在将其专用于表示实值看跌期权——执行价格高于股票现价的看跌期权。一份 2010 年 1 月到期的执行价格为每股 30 美元的家得宝看跌期权在我写作本书时内在价值是每股 3.63 美元。家得宝公司股票现价是每股 26.37 美元。算起来一点都不难。

2. 期权的时间价值（The time value of an option）指购买者买入之日距到期日的时间差所具有的时间价值。期权的时间价值计算起来有些复杂——如何判断某特定看跌期权的时间价值是令很多分析师感到困惑的问题，理论与公式都派不上用场，市场和市场对股票走势的预期决定着期权的走势，从而产生期权的时间价值。比起其他度量工具，时间价值能让你更直观地感觉市场对股票的预期以及发生变化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间。

3. 期权的波动在看跌期权市场定价上发挥着越来越大的作用——期权和标的证券的波动越大，期权的价格就会越高，买入价和卖出价之间的价差也会越大。坊间对如何使用贝塔系数和如何利用看跌期权获利众说纷纭，但期权的波动与此无关。股票的波动通过贝塔系数来衡量，而期权的波动则反映在期权价格的变化上，是用vega值来衡量的。呵，这是行话了。关于期权波动，你需要了解的内容很简单：贝塔系数高、波动大的股票，其看跌期权会有更高的价格及更高的潜在收益，除非股价直线下降，否则它的期权价格总会反弹。同样的原因，高vega值的看跌期权也会有更高的价格。期权的波动经常但不总是与标的证券的波动相关。即使投机商所了解的或者认为自己了解的标的股票的指标反映不出期权的波动，期权的波动也会在将来某一天发生，这是投资者在建仓的时候需要考虑的一个指标。

4. 看跌期权的流动性通常用未偿付的期权合约数量来衡量，这是选择看跌期权时一个重要指标。流动性差的看跌期权成本高于流动性好的看跌期权——卖方可以向买方要求更高的价格。在期权市场有一个不成文的规定，那就是卖方占优势地位。如果市面上可以买到的合约数量不多，那么买入价（你想付出的价格）和卖出价（卖方想得到的价格）之间的价差就会加大。过去在线交易还没出现的时候，我通过经纪人进行期权场内交易，在看跌期权交易清淡、卖价持续攀升的时候，我还能听到经纪们的抱怨声。

几年前，在抗组胺药物开瑞坦（Claritin）的专利保护即将到期的时候，我发现一家名叫奥尔巴尼分子研究所（Albany Molecular Research, AMRI）的小公司生产的竞争产品艾来锭（Allegra）已在收取专利权使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费。我研究了这家公司的财务报表，发现它的利润全部来自艾来锭的专利权使用费，其他业务则是亏损的。我于是买进了它的看跌期权，但是我的错误是没有追下去，我买进的价格太高了，卖出得又太快了，因为我在这个交易上投入的大量资金令我神经紧张。我的错误是没有意识到流动性差的问题，也没有想到在高价时少买进一些来避免这个问题的发生。

当我考察期权流动性时，我希望在所有期权到期日看到至少 7 500 手未偿付合约，或者最好是一个到期日内至少 1 500 手未偿付合约。其实这样的流动性仍然不算大，在这种流动性水平你会看到更大的价差，不过这使我们在做空时能够将更多的股票囊括进来。

看跌期权的优势

“到期日”这个术语经常让第一次买进看跌或看涨期权的人心存恐惧。这种恐惧是完全不必要的——对于个人投资者特别是足够聪明的卖空投资者来说，看跌期权能够在带来更大利润的同时避免传统卖空所固有的无限金融风险。以下是看跌期权的关键性优势：

- 看跌期权的风险更小，是保存资本的关键因素。卖空的关键是在保存资本的同时打出本垒打，而使用看跌期权是成功完成这两个目标的最佳方法。让我们再回到赛特里斯公司的例子上。假设那位卖空交易者没有直接做空股票，而是买进了到期日在 7 月、执行价格为每股 15 美元、成本大约 3.10 美元的看跌期权（虚构的数字，大致差不多），成本是多少？ 10 000 股股票需要买进 100 手期权合约——每手期权合约支配 100 股股票。因此她大约需要花费 31 000 美元的成本。如果股价达到目标价位——每股 9.75 美元，她将赚到大约 25 000 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，与直接卖空股票获利相同。如果股价没有变化，她可能会在到期日的前一天以 2.75 美元的价格卖出看跌期权，那么每股将损失 0.4 美元，一手将损失 40 美元，100 手的损失是 4 000 美元。而在赛特里斯公司被葛兰素史克公司收购的情况下，她将损失全部 31 000 美元，这远比她卖空股票的 10 万美元损失小多了。

• 在机会相同的情况下，看跌期权需要投资者付出的资金更少。就像你从赛特里斯公司的例子中看到的，使用看跌期权建立一个可以同等获利的仓位付出的资金比直接做空股票付出的资金少得多。看跌期权具有用较少资金建立更大卖空仓位的能力，它可以分散风险，为实现本垒打创造更多机会。

• 看跌期权具有更大的杠杆作用，这是使用更少资金建仓的必然结果（见图 3–1）。让我们抛开赛特里斯公司的案例，看看另外一项交易。2008 年 7 月是卖空美联银行的好时候。7 月 23 日，2009 年 1 月到期的执行价格为每股 10 美元的美联银行看跌期权的售价是 0.95 美元，当天的股价是每股 17.65 美元——买家有 6 个月可操作时间，有足够的机会获得原始资金一两倍的收益。3 天后，美联银行股价变为每股 14.50 美元——这是个不小的坏消息，它使得看跌期权的价格迅速升高，期权价格达到了 2.05 美元。是卖出的时候了——仅用 3 天的时间就获得了 116% 的收益。如果你卖空的是股票，那么你只能获得 18% 的收益。继续看下去你会发现，有一种我称之为“火箭发射式交易”的方法，是通过看涨期权——与看跌期权相反——做空一种叫做两倍卖空 ETF 的东西，可以在两天之内在市场板块变动 10% 的情况下获得 700% 的收益。感不感兴趣？接着往下看吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

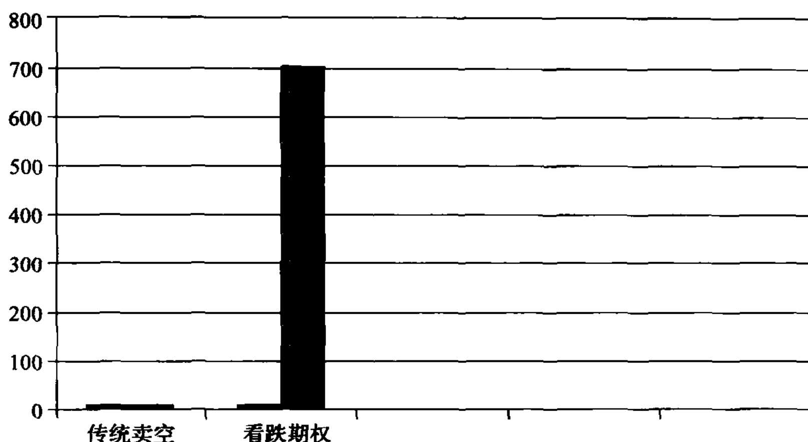


图 3–1　看跌期权与传统卖空的比较

• 看跌期权具有令人满意的风险/回报比率，是实现伟大交易的基础。在传统卖空股票时，在你卖空的企业彻底倒闭的情况下，你能获得的最大收益是资产翻倍。而拥有看跌期权仓位的交易者不必冒更大的风险，就能在企业倒闭、股价归零之前实现这样的收益。重点在于看跌期权能够提供一个比传统卖空更令人满意的风险/回报比率。

• 看跌期权可以使你的收益叠加。我用滚仓来表示先平仓获利再建仓买进同一股票的但到期日较远或执行价格不同或者两者兼具的看跌期权的行为。我找不出比这更好的表达了——这是你根据同一股票的基本面表现使用看跌期权时最大的优势。如果以传统方式做空一只股票，你能获得的最大收益是投资的 100%——企业倒闭了，你再也不必归还借来的股份。对我们这样的人来说，100%算什么？当你滚仓操作的时候，你可以将受同一股价波动影响所获得的收益叠加。举个例子，露比星期二餐厅的股价从 2007 年秋季的每股 15.61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元跌到了2008年1月11日的每股6.01美元，跌幅达61%。在此期间，我建议我的客户买进、平仓，买进、平仓，再买进、再平仓，总共进行了三轮看跌期权操作。每个仓位的收益分别是100%、177%和247%；综合下来，你根据同一股票的基本面表现获得了15倍的增长，这是传统卖空仓位根本无法企及的增长。

• 看跌期权的流动性能够随市场中期权交易量/市场流动性的增加而增加。在报升规则被废除的第一年，股票卖空量激增。用于卖空的资金在短期内大幅增加，超过了1 000亿美元，而看跌期权发行和应用的进展甚至更快。我估计目前市场上有超过2 500只股票、ETF和反映市场均价的股权具有足够的流动性，可供个人投资者在建立卖空仓位的同时享受充分的流动性。在我写这部分的当天有超过210万手看跌期权合约被换手，这还是在休假季节的时候。

投资者现在已经拥有新的、更好的交易平台，能分析多种看跌期权，管理交易账户和投资组合，完成交易方面比起两三年前也简易得多。我第一次成功的期权交易——完成于1987年5月——为我赚到了相当于一年薪水的钱，是我自己通过电话联系股票经纪人并和场内交易商交流之后才完成的。这样的交易方式不会再有了。交易平台通常由擅长期权交易的券商提供，如OptionsExpress和ThinkorSwim。

小结

任何交易的关键或任何长线投资的关键是仓位的风险/回报比率，对卖空投资者来说，选择看跌期权能够得到最佳的风险/回报比率。关键是不要将个别仓位的风险/回报状态——有些可能风险较高，有些则风险较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低——与你整个交易账户或卖空投资组合的风险/回报比率搞混。这就是看跌期权比借入股份再卖出的卖空形式高明的地方。我认为只有在少数几种情况下你才能考虑用传统方法卖空股票（请参见第八章），甚至就算真遇到这种情况，我也会尽量阻止你直接卖空。

记住：当你想卖空的时候，请选择看跌期权。

互动环节

问 1. 我回答最多的客户问题是：作为逆向投资股票的基本策略之一，应该如何使用和选择看跌期权？

在后面的章节中，我会花费大量时间来探讨该如何选择看跌期权。现在我只要告诉你，选择能够正确反映基本面和长线看跌股票的看跌期权不同于快速交易，通常需要选择距到期日 6 个月或更长时间的看跌期权。尽管在期权价格中包含了时间价值，但是如果你确实先于市场作出了对基本面的正确判断，那么看跌期权价格上涨的原因将不仅仅是标的股票价格的下跌，还包括更多希望出更高价格买进看跌期权的买家进场，从而提高了价格。本章前面部分提到的美联银行就是这种情况。记住：如果你关于基本面的逆势观点受到了追捧，看跌期权的价格就会增高。基本面总会显现出来，并且决定着股票、期权和看跌期权的走势。

问 2. 我需要开设专门账户来买进看跌期权及进行看跌期权交易吗？

不，不需要。除了在线账户之外，我偶尔也会通过人人都知道的那种股票经纪人购买看跌期权。不过有些券商会提供更好的平

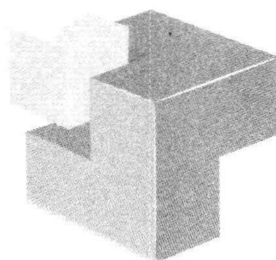
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台——你可以利用电脑上网或安装软件——使你在观察或交易看跌期权的同时做很多事情。看跌期权交易成功与否取决于你是否是一个有经验的投资者或交易者。还要提醒你一句话：如果你想开立一个新账户来进行期权交易或只进行看跌期权交易，你需要和券商取得联系，确认日间交易人和短线交易人的账户下限。法规已经迫使很多券商提高了某些交易人的账户下限。

卖空法则

- 经典分析认为影响看跌期权价格的因素有三个——核心价值、时间价值和期权的波动。我认为还有第四个因素——流动性。
- 期权的波动在看跌期权定价上发挥着越来越大的作用。
- 流动性差的看跌期权成本高于流动性好的看跌期权。
- 看跌期权的风险更小，是保存资本的关键因素。
- 在机会相同的情况下，看跌期权需要投资者付出的资金更少。
- 看跌期权具有更大的杠杆作用。
- 看跌期权具有令人满意的风险/回报比率，是实现伟大交易的基础。
- 滚仓是你根据同一股票的基本面表现使用看跌期权时最大的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

从下跌的股票中获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章的内容可能会在接下来每一章的开头不断重复，以后的章节将覆盖不同类型的卖空——卖空股票、市场板块、指数、期货、房地产或国家。与其不断重复令你厌烦，倒不如把这一章当做一次探索，我将视类别和机会的不同相应地调整这个方法。成功卖空市场任何板块的关键在于观察基本面。你要记住，做空和做多并没有什么不同，只是和好消息的利好作用相比，坏消息的打击通常会使股票跌速更快、跌幅更大。举例来说，房利美的股价用了几十年才涨到每股 100 美元，却在不到一年的时间里跌幅超过 90%。

对我的客户来说——他们中许多人从做多中获得了丰厚的收益，是经验丰富的投资者，最难的是如何协调基本面分析方法和看跌期权这种短线交易工具。看跌期权和长期股票期权的波动能让人发疯，即使距到期日还剩 6 个月、12 个月甚至 24 个月。我苦口婆心地劝导，有时甚至收到抱怨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的电子邮件说“够了，别再唠叨了”，但是无论如何，我仍然要坚持表达我的看法，那就是一定要耐心。这是唯一的解决方法——我在做的，也是你需要做的，就是在选择目标的时候，像个投资者，而不是交易者，要在将注意力放在基本面上的同时保持极大的耐心。

但是，当你建仓、管理仓位和平仓的时候，我会要求你像交易者那样做。

作为多头，你知道基本面如何促进股价上涨。现在你要将注意力放在驱使股价下跌的因素上。是什么使得股票变成一项糟糕的投资，从而产生了使你获利的空间？

探查卖空目标

探查卖空目标的过程和选择长线投资目标既相同又不同。相同的是你需要考虑基本面，利用你的直觉，做一切投资顾问建议投资者做的事情。做空的不同之处在于一个重要的变量——时间。首先，卖空仓位的平仓速度更快，因为通常来说，股票受坏消息刺激下跌的速度比受好消息刺激上涨的速度更快。其次，看跌期权有到期日，随着时间的推移，期权价值每天都在减少，相比其他类型的投资，在选择期权仓位的时候，时间更是一个必不可少的考虑因素。

探查卖空目标的规则与建立多头仓位的规则相似，都是以个人的心理状态——个人的自律性为开端，而不是数字、图表、数据、金融单据以及其他你应该考察用以确定企业基本面表现的素材。

耐心——静待伟大交易的来临：谈到时间，首先你头脑中应该保持这样的意识，那就是在建仓时不要限定时间，要耐心等待伟大交易来到你的面前。许多人（也包括我）都有交易强迫症。几年前购买苹果公司的长期股票期权让我损失了50 000美元。这只股票最后的走势符合我的预测，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我建仓太匆忙，平仓也太快，因为我觉得自己必须得做点什么，想强迫自己摆脱那种被我称为“投资不振”的状态。隆美尔将军在得知盟军令人震惊的诺曼底登陆时很郁闷，我也是。

伟大的投资和交易就在那里，如果你想等待它们的来临，你需要有更多的资金作为获取伟大收益的后盾。有一项绝对值得等待的伟大交易是即将成为非专利药品的立普妥（Lipitor），它的销售走势正在缓慢变化，不过除非华尔街觉醒，否则它要等到 2010 年末或 2011 年初才能达到顶峰。立普妥是世界上卖得最好的药物，销售额高达 120 亿~130 亿美元。但是，根据 ChangeWave surveys 的调查结果并结合直觉，你会判断出立普妥的大部分销售额会随着专利到期而丧失。尽管本书无意于作明确的投资推荐，但是辉瑞和立普妥都是极好的案例，伟大的交易正在缓慢酝酿中。你只需耐心等待就行了。

证实这个观点最好的方法是回顾一下几年前开瑞坦专利保护到期时发生的一切。如果你足够耐心，一直在等待这个交易机会，你会忽略所有不相干的事。如果你参考图 4–1 关于开瑞坦生产商先灵葆雅（Schering Plough，SGP）的股价，你就会发现我为何将其称之为“10 年间最伟大的交易”。你可以看到，在先灵葆雅的股价从大约每股 60 美元跌到 15 美元的过程中充满了进场机会———切都以最简单的理论为基础：成为非专利保护药品的开瑞坦会严重打击开瑞坦这个品牌，从而给先灵葆雅造成重创。

伟大交易是完美的交易，几近完美的交易就是锁定下跌的市场板块中的下跌企业——想想银行业中的花旗集团在 2007 年和 2008 年的下跌吧。从图 4–2 中可以看到，金融 ETF 即 XLF 所代表的市场板块也在下跌，无法为花旗银行提供有力支撑。理想状态是在对市场板块的负面观点出现时抓住机会，作为你看空特定企业的支撑。负面观点会导致资金流入该市场板块的 ETF（包括下跌股票在内的一篮子成分股）以及其他基金中。随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

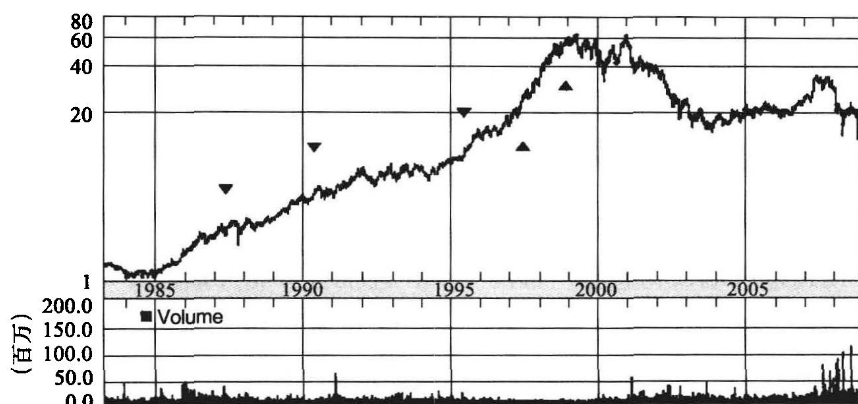


图 4–1　开瑞坦的影响

资料来源：CSI 数据

资金越来越多地流入ETF和共同基金，该观点的重要性也越来越大。

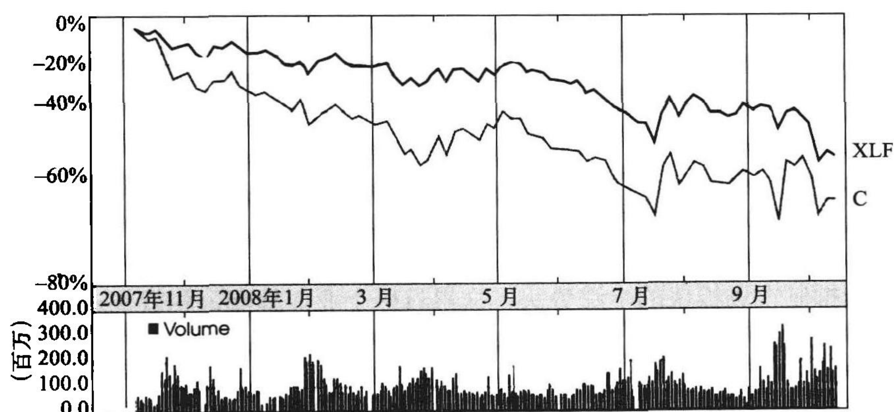


图 4–2　伟大交易

资料来源：CSI 数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直觉：即使不是行业专家或ChangeWave Research非专利药物调查数据的客户，建立先灵葆雅的卖空仓位的问题也很简单：顾客，更重要的是保险公司，会仅仅因为品牌名称就为常规治疗（有很多竞争产品）付 3 到 6 倍的钱吗？连我的小狗苏摩都知道问题的答案。预测立普妥会因专利保护到期而下跌的原因同上。当你能用 20 美元而不是 80 美元买到立普妥时，那就是做空的好机会。特别是当该药物还有 120~130 亿美元的销售额，或超过辉瑞公司总销售额的 25%，且很有可能贡献该公司利润的一半以上时。辉瑞公司有可能不得不在 2011 年推出 10 个重磅产品来弥补一到两年内因立普妥专利保护到期而造成的损失。永远跟着直觉走，你只要用 5 分钟阅读上面的例子，就能知道辉瑞公司不可能做得到这一点。

让题材（和仓位）保持简单：当伟大交易机会出现时，不要空想。买进看跌期权。不要现学期权课程，不要买进跨期价差和信贷息差。不要做任何复杂的事——通过自己的分析，找到正确的看跌期权，但是不要多想。一两年内立普妥专利保护到期后，辉瑞公司的销售额将会下跌 100 亿美元，或许更多。它没有任何能够达到这种销售规模的替代产品，销售额和利润会骤降。当前的评估并不能反映这种骤降趋势，这是一家股票盈利超过 10 年的企业。红利接近 7%，还没有确切证据显示曾经发生过哪怕一次销售额或利润下跌。但最后的结论将是——买进看跌期权。

紧跟形势：很多或者绝大多数伟大的卖空交易发生在市场板块下跌同时股票也下跌的时候。市场板块的下跌要么加速股票的下跌，要么最低限度会抑制市场板块的上涨势头，拖累目标企业。辉瑞公司就是这样的例子。它所在的市场板块——大型医药公司板块（Big Pharma）已经平稳下跌了好几年[通过PPH或厚德制药指数基金（HOLDRS）衡量，那是一种代表大型医药企业发展趋势的ETF]，无法给辉瑞公司提供任何支撑。当然，在上涨的市场板块中也有很多卖空下跌企业的好机会，奔迈公司就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个很好的例子，iPhone和黑莓的成功导致了它的失败，这两个产品还将它们的制造商苹果和RIMM公司推到了新的高点。

芝士蛋糕厂的简单题材

简单可能意味着极简单，真简单，简单到无以言表。2007年秋，ChangeWave以及第三方数据显示餐饮业板块中出现了问题，但是并没有给出具体出现问题的公司名字。那么要卖空谁呢？我考察了10家企业，然后迅速锁定了芝士蛋糕厂（Cheesecake Factory)。利用在网上通过雅虎搜索到的以及该公司网页上找的数据，我发现这家公司多年来在休闲餐饮板块维持每平方英尺最高营业收入。而且就我的个人经验来讲，我知道很多用餐者都视其为高端就餐地点——Applebee（另一餐厅）家族会一掷千金地将老祖母带到这里过生日，同时它也经常成为中学第一次约会、发薪日庆祝的地点。我也了解这家公司有很多营业收入和利润来自其的酒吧、饮料以及比较昂贵的甜点。然而，未来顾客的数量将因经济衰退而首先削减。对那些在经济衰退中口袋缩水的人们来说，老祖母可能会回到Applebee就餐，或者带着自制的食物去野餐。简单的数据，简单的分析——在不到9个星期的时间里为我带来了84%的收益。

交叉板块：很多企业都会涉及几个在某种程度上相互依存和相互关联的板块。偶尔你会看到一家企业处于几大变化板块的交叉点。其中一个例子就是玛莎斯图尔特生活全媒体公司（Martha Stewart Omnimedia，简称MSO)。这家公司横跨家居建筑板块、消费板块和传统媒体板块（它有电视秀节目）。房地产受到了打击，因此也影响到了家居装饰。ChangeWave

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的调查数据表明，消费板块在2007年圣诞节前不会反弹；从行业数据来看，电视台的营业收入也缩水了。2008年1月3日，我推荐客户买进MSO公司的看跌期权，做空这家公司；到了2008年1月16日，仓位收益是137%，我平了仓，然后滚仓操作，建了一个长线仓位。这个仓位没有盈利，平仓时损失了57%。在这家公司业务之一——电视广告支出稳定的情况下，7个月的净收益大约是60个百分点。

二进制交易或配对交易：我们中大多数人的投资都是从做多开始并持续下去的。在对多头仓位的分析与投资中同样可以发掘巨大的卖空机会，很多人称其为配对交易。配对交易既是我们熟知的多头交易方式，也是寻找新的空头仓位的好地方。如果你因为iPhone而喜欢苹果公司，那么考虑做空奔迈或摩托罗拉吧，它们因为iPhone的出现成为了高端掌上电脑（PDA）市场的失败者。

另外一个例子是Illumina公司。我看多这家公司，眼看着它的股价从每股10美元涨到了每股90美元（含股票拆分调整），Illumina公司制造（仍在制造中）的设备越来越多地应用在实验室的遗传研究中。它的成功不仅仅来自市场的增长，还来自市场份额的增长，该份额来自它背后的另外一家上市公司——昂飞公司（Affymetrix）的份额减少（图4-3表明了配对交易的强大作用）。

从探查到分析

探查出具有卖空潜力的企业名称已罗列在一张表上，或储存在你的脑海中。现在到了审视数据，迅速作出分析的时候了。我强调的一个词是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

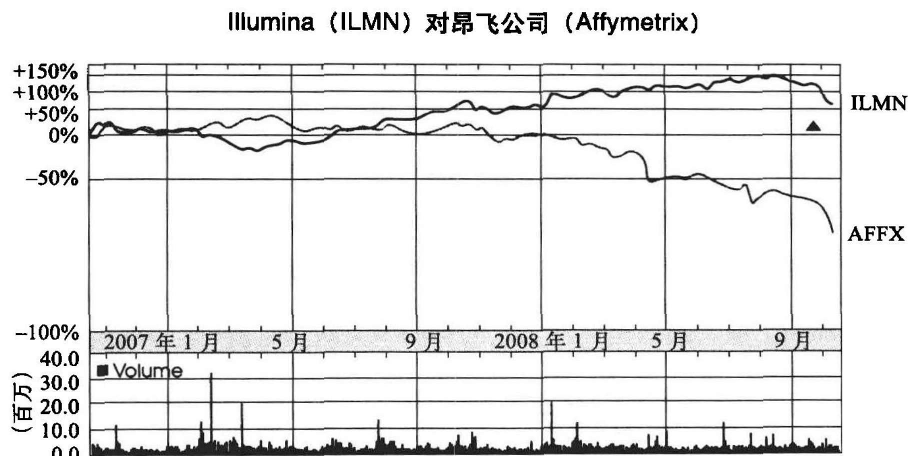


图 4–3 配对交易

资料来源：CSI 数据

“迅速”。没有理由空想太多或数针尖上的天使[①]。如果有些东西不是那么显而易见，那么继续看其他指标吧；不明朗的东西违背简单的原则。无论你做多还是做空，买股票还是期权，在考虑企业基本面的时候都一样。你要选择恰当的、确实能够发挥作用的看跌期权，你还需要在 6 个月或更短时间内收到成效。在不同需求的驱使下，你的某些分析就会变成机会。

• **时间**：假设是 6 个月。催化剂事件和（或）华尔街预期需要在 6 个月内或更短时间内有所变化，才能使看跌期权仓位取得收益。是，你可以买进几乎长达两年的长期股票期权，但是集中在 6 个月内是最好的选择。两年的时间可以改变许多事情，适宜的交易时间范围不应该长于 6~7 个月。这是否表示你只有 6 个月的时间卖空一家企业，例如辉瑞？不是的。在辉瑞公司股价跌到每股 8 美元之前都有做空机会，即使这个下跌过程长

① 来自于中世纪的宗教争论：针尖上到底能站多少天使。现在表示一些非常琐碎、没有意义的事情——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达 3 年。但是一旦时机成熟，那么从你第一次买进辉瑞公司的看跌期权算起，它必须在 3 个月内或最多 6 个月内开始下跌。记住：要走在下跌前面。

- **价值**：用传统的方法使用传统的指标肯定会在卖空时赔钱。你在探查卖空仓位时唯一应该关心的指标是那些促使投资者做多的指标。如果星巴克股价的上涨是因为每家店面的营业收入增加，那么当每家店面的营业收入增长停滞时就是一个潜在的做空机会。如果英特尔的股价因为利润率的增加而上涨，那么当你认为它的利润率会减少时就可以去卖空这只股票，诸如此类。

有哪些事情是不能做的呢？永远不要单靠传统评估而卖空，即使在股价已经超涨的情况下。严格来说，微软这十几年来一直处于超涨状态，这令许多做空者心碎不已。你唯一需要担心的定价指标是那些分析师和其他投资者用来拉升股票价格的指标。如果一只股票价格的上涨是因为企业营业收入增长，那么当它的利润良好而营业收入增长速度却出乎意料地越来越小时，这只股票就会下跌。举例来说，医疗美容设备公司——用激光去除文身、毛发和其他东西——宝乐玛医疗（Palomar Medical，股票交易代码PMTI）的股价在几年的时间里从每股 6 美元涨到超过 52 美元，是因为其稳定的盈利而不是急遽增长的营业收入。但是随着营业收入增长减缓，它失去了营业收入评级的地位。股价在 15 个月内下跌了 80%，尽管利润下跌还不到该比率的一半。

这个故事的含义是什么？永远、永远不要单靠评估来卖空，要以促使股票上涨的指标为基础而卖空。

- **相对价值**：相对价值是另一码事。这是市场通过将企业与该市场板块中其他企业相比较而得出的企业价值。相对价值经常可以用来确定股价的峰值或谷值。这是什么意思呢？

分析师对每个行业都有衡量和评价的标准指标，其中主要是市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在设定目标股票的预定价格时参考该企业在行业内的相对价值——一只下跌中的股票如果其市盈率、市盈增长比率或增长速度居行业平均水平的话，那么它的股价可能会稳定下来。该信息非常适用于雅虎（它的业务集中在个人理财方面）以及其他理财网站。

• **减速增长**（Decelerating Growth）：对许多投资者来说，增长是一个颇具吸引力的变量，卖空的关键是衡量增长是在加速还是在减速。减速增长是潜在卖空的关键性特征。有些股票可能因为营业收入增长而上涨，而有些则以盈亏变化为基础。假设销售额和利润也纳入评价，那么在最短的时间内上涨最快的股票就是那些营业收入和利润都在加速增长的股票。一家以前增长率是 12%，现在是 14%，并且预计下一年到 16%的企业是华尔街热捧的对象；一家 3 年来增长率稳定在 12%的企业是华尔街看好的对象；而一家上一年增长率是 12%，今年是 10%，明年变为 8%的企业，就是空头的好机会。

能表现减速增长影响的一个很好的例子是前面提到过的宝乐玛医疗。这家公司的营业收入曾以杂草般的速度疯涨，有段时间计算出的年增长率超过 35%，市盈率也很高。之后，这家企业有一个季度营业收入增长大幅下降，利润也低于预期（没有下跌而是基本持平，但无济于事）。该公司股价以营业收入增长为基础，当华尔街不再认为它是一家增长型公司的时候，它的股价下跌了 75%，在相当短的时间内从每股 40 多美元跌到了大约 10 美元。

我喜欢这个指标——营业收入增长——因为它很简单，容易计算，它也是华尔街青睐并一直在使用的指标。

• **派发红利**（Dividend Payouts）：成长中的企业经常通过稳定地派发红利的方式与股东共享公司财富，增加股票吸引力。衰退中的企业会派发高额红利，作为对继续持有股票的股东的合法贿赂，以防股东抛售股票进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步打压股价。寻找那些红利过高的企业——这些看上去很美的合法贿赂通常并不稳定，当红利被削减的时候，股票就会遭受重击。例如房利美陷入困境的一个确切信号是它的红利派发很不稳定，当红利被削减到 5 美分的时候，房利美的股价下跌了 12%。

如何确定红利过高呢？首先，与该行业板块中的平均红利作比较。其次，假如红利超过行业平均水平的一半——高出 50%，这就是一个预警信号，或者说你可以确定这只股票出现了问题。这类信息很容易在 Yahoo.com 财经板块的行业中心里或其他财经网站上找到。

判断华尔街预期

股票的走势始于也终于华尔街预期——即分析师和专业投资者的想法和预测。这群旅鼠——抱歉，这些专家，在驱动着机构和多数个人投资者的投资。因此空头需要理解他们对一家企业或一只股票的预期是什么，也要了解他们认为的好消息和坏消息。真正做起来比看上去既容易又困难。

判断华尔街预期可能很复杂，但是他们错误的预期却能让你大赚一笔。在 2007 年，很多空头在地产板块赚得盆盈钵满。该板块出现了几次错误的触底预期——股票会暂时停止下跌，权威专家在 CNBC 和福克斯商业新闻频道上声称这些股票现在具有很好的投资价值，股票谷值已经显现。这些愚蠢的投资者和专家在 2007 年嚷嚷了 5 次探底。

破产卖空

传统卖空者甚至看跌期权购买者，往往希望他们卖空的企业会破产。有很多企业具有破产的潜质——你马上就会想到房地美和房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利美，当美国政府接管它们的那一天，该题材成为了现实。破产卖空很难完成，因为当出现破产的可能性时，看跌期权的价格迅速增高，交易的风险/回报比率将变得越来越没有吸引力。我从不推荐购买两房的看跌期权，因为我害怕政府干预会将仓位毁掉。当彻底毁灭股东的政府干预来临时，看跌期权价格的变化会证明我的看法，看跌期权的买家永远不会从企业破产中得到两倍收益。

在Vonage公司2006年股价下跌的时候，我建议建仓或滚仓卖空这家公司，事后证明我的一系列交易非常成功。我是以ChangeWave Research的数据为基础进行推荐的，数据显示该公司会因用户数量的增加而亏损或停滞不前，因为公开数据显示它在赔钱与新用户签订合同——不开玩笑——为预防它的破产。我通过小心地滚仓操作，不断买进具有新的执行价格和到期日的看跌期权，并最终获得了43%、175%和173%的收益。后来我离游戏终场太近了——看跌期权的价格太高了——在最后一个仓位上我受到了打击，损失了67%。我的卖空仓位总计获得了324%的收益，比传统卖空仓位所能获得的收益高得多，但我也从中吸取了教训。现在Vonage公司依然存在。

教训是什么？游戏的终场——真正的破产卖空是借入股份并希望永不归还的专业投资者更适合的领域。

投资者应通过多种途径判断华尔街预期。

利润

最简单的判断华尔街预期的方法是考察市场对某一特定企业的营业收入和利润的平均预估，该信息很容易在线获得。判断所谓“传闻中的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估”也很重要——华尔街交易商的真正预期，经常有异于市场平均预估，可能需要你深度挖掘，多看文章以及独立分析师的报告，设法领会这些隐藏的预期，当然有时候你是不可能发现的。

行业领军者同样是评估利润预期时的一个重要因素——龙头企业的利润能够影响行业内其他股票的走势。一份良好的英特尔业绩报告能够短期内拉升所有半导体板块的股票，正如沃尔玛对折扣零售业的影响，放松的抵押贷款利息对每个人、对地产板块的影响。你要对行业内其他公司良好的业绩报告将会对你的卖空仓位造成什么程度的打击做到心中有数。

外源性数据

判断华尔街预期的另一途径是参考外源性数据。这是一大种类，我需要锁定其中最有用的——影响股票走势的第三方数据，而不仅仅是对于一家企业或一个板块表现的观察。我要表达什么意思呢？

当前有很多第三方数据服务为大众提供各种预测，从预测将有多少房产被出售到农田该施多少化肥。这些数据影响着市场和股票的走势——你需要了解，至少要了解哪些数据将会影响你的仓位，以便把握时机或更好地管理仓位。举例来说，你想不想在美国商务部发布官方数据的前一天买进一家零售企业的看跌期权？一种核实途径是参考该机构可能发布的预测或者华尔街分析师的预期。ChangeWave Research调查数据的公布通常早于其他第三方数据，当它发布的数据与分析师对某一板块或某一企业的预期不同时，就像探囊取物一样赚到了。而关于板块的数据通常会影响该板块所有股票的走势。

举例来说，一家叫做艾美仕（IMS）的市场研究公司会为它的用户提供每月数据。该数据的购买价格非常昂贵，但分析师在评论中会透露一些端倪。如果你坚信一家大型医药公司或其他医药企业的销售将减缓从而选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择做空，那么你需要找到一个能够引用、透露或者让你看到IMS数据的可靠的资料来源。

催化剂

你也应该考虑到催化剂。催化剂，顾名思义，是一些足以改变投资者对一家企业的看法，从而影响股价走势的事件。有些是凭空产生的；更多的是众所周知将要发生的，比如盈亏公告。催化剂反映企业的基本面将会改变还是继续原来的趋势，对于空头来说，最好的情况是对即将发生的催化剂事件有正确的判断，并与华尔街的观点相反。

内源性

内源性催化剂完全受企业的控制——盈亏公告、成功或不成功的销售启动、走弱或走强的销售数据等。内源性催化剂因板块和企业的不同而不同。例如，在电缆通信板块，用户数量和每个用户对平均营业收入的贡献通常比季度盈利数据更重要。最重要的内源性催化剂是那些与华尔街衡量公司价值、确定股票价格的评估指标直接挂钩的催化剂。

举例来说，如果从传统的盈亏观点来看，美国电缆业从来没有赚过一分钱。该行业是通过EBITDA（未计利息、税项、折旧及摊销前的利润）来衡量的，并且日益通过自由现金流及用户数量来衡量。此外，用户增长、每位用户对营业收入的平均贡献以及数据的增长都被用来作为EBITDA和现金流的预测指标。因此，每月用户数据对华尔街有着举足轻重的影响：影响他们对某家电缆企业在近期以及未来表现的看法——也会影响以这些数据为基础的股价的走势。

除了财务数据或销售数据，还有很多种内源性催化剂。它们因股票和行业板块不同而不同——你可以通过企业发布的新闻和杂志上的文章来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现它们，然后观察在该新闻或数据发布之后这家企业一段时间的股票走势。

外源性

外来性或外源性数据每时每刻都在冲击着板块和个股。对于专业投资者或个人投资者来说，最好的办法是从历史表现出发，找出对企业或行业板块有影响的潜在催化剂。有些催化剂显而易见。例如对于生物科技板块来说，食品药品管理局对某产品的批准日期就是催化剂；对地产板块来说，每月最新房屋销售数据的公布就是催化剂。而其他催化剂则没有这么明显，例如每月汽车销售数据会影响铂金矿业股的走势。为什么这样说呢？因为铂金是制造汽车催化转换器关键性且必需的原料。对某一板块或企业来说，任何潜在催化剂都是不完全的——但是如果能把它们一个个拼在一起就完美了，它们能够有效地帮助你在恰当的时机选择具有适当的执行价格和到期日的看跌期权。

极端意外

极端意外是每个投资者都恐惧的事情，无论多头还是空头。当你持有看跌期权的时候，它们能完全毁掉你的仓位。极端意外可以预见吗？

是或否——取决于你对于意外的定义。刚刚发生的公司收购是完全出人意料的事情，但在 3 个月之前公司并购已经着手进行，而一家收购方已经出局，因此这件事并不能称之为意外。仔细考察市面上流传的关于你目标公司的文章和言论，对潜在的极端意外作出最好的判断——如果你嗅到了麻烦或其他异常，马上离开。我在投资时会避开那些我感觉可能会受到极端意外影响的股票，这种谨慎让我的客户少赚了一些钱，但是我的第一原则是保存资本，第二原则是打出本垒打，第三原则是在等待伟大交易的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时坚持前两个原则——而任何疑点都会影响一项交易成为伟大交易，所以如果你对极端意外心存恐惧，就不要因为离开而后悔。

对于有关政府制造的极端意外，在大多数情况下，你能够避免这类意外。我对那种美国政府可能插手的企业避之唯恐不及，我相信你也应该这样做，因为政府干预会完全扰乱你的仓位。正是因为这个原因，我从来不建议卖空房地美和房利美；还有几家行将就木的生物科技企业在国会保护有钱人的和谐理念之下靠着政府合同聊以为生——对不起我错了，应该说这些伟大的企业为该地区提供了大量工作岗位。

小结

你能做到。跟着我重复这句话——你能做到。记住，这一部分内容只是关于如何利用走弱的基本面来选择投资目标的。在第五章你将会考察更多的东西，以确定你所选择的“明星”企业是否准确，你是否真要建仓。

这部分所讲的方法——从基本面出发选择投资目标——是真正有趣且直观的部分，我希望你能充分利用这一章的内容，将其作为一系列行动步骤与控制指标，并与灵活性和创造性结合起来使用。我能不假思索地告诉你，之所以建仓卖空辉瑞公司，就是因为立普妥。辉瑞公司的销售额将在2011年伊始减少100亿~120亿，根据行业评估和历史评估，辉瑞公司的股价将在两到三年内降到每股只有8美元。这是你在考察技术指标之前需要确定的目标——就像电梯行销[①]，是人人都理解的简单的解释。然后通过简单的调查来支持你的选择。列出上述所有步骤的时间不应该超过一个

① 电梯行销（elevator pitch），在乘电梯的30秒内清晰准确地向客户解释清楚解决方案，是麦肯锡公司检验其陈述咨询报告的方法之一。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小时，这取决于你的孩子有多顽劣或者你的狗要遛多长时间，或者二者兼而有之。

互动环节

问 1. 我能跳过这些步骤中的任何一步吗？哪一步更重要？

你可以跳过所有步骤——毕竟是你自己的钱。我不会强求你去遵守死板的规则——我有一个对自己和我的客户都有效的方法，我只是建议你考虑要不要用它而已。

最重要的步骤是前两步：选择目标时要简单，然后利用直觉检验第一步的选择。为什么？因为你和你的直觉比你的知识更管用。在你建好仓位希望其他投资者加入你时，题材越简单越有吸引力，在情况变坏时就会有更多的投资者加入进来。

你不得不做的另外一件事——也是你必须要做的——是判断华尔街的预期。你必须知道股票为什么会是这样的价格，是什么原因在推动股价上涨或下跌。花点儿时间或更多时间，你需要理解华尔街预期，以便能够建立目标价位以及实际的看跌期权仓位。

让我告诉你一个因为忽视这个建议而造成金钱损失的故事吧，这是我的亲身经历。这是一个关于看多仓位的真实故事——我买进了英特尔的看涨期权，很多看涨期权，太多了——我预测英特尔的增长会超过预估。评估公布的时候，我和妻子正驱车前往一个乡村房产交易的闭幕式，当时股市已经收盘，收音机里开始播报英特尔的盈利状况。我大喜过望。英特尔的盈利确实超过了预估。我开始心算我的收益，并且计划着花掉它或者再投资。当我回到家打开电脑的时候，那些计划都泡汤了——在收盘后的交易中，英特尔的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价下跌超过了5%。我开始调查，发现英特尔的耳语数字[①]远远高于已公布的评估。更糟的是，网络搜索显示，如果我留心的话，我本来早就能发现这一点。第二天早上我抛售了手上的看涨期权，拿回了钱，在吃早饭的时候还在消化这件事情带给我的打击。

问2. 我真的能相信自己的直觉或者采用和选择多头仓位同样的方法来建立空头仓位吗？

是的，你要相信自己的直觉，你可以采用选择看多仓位的方法。

直觉：这是关于非线性但不失理性的思考的另外一种表达方式。马尔科姆·格拉德威尔（Malcolm Gladwell）对此有充分的解释。从直觉出发是一个伟大的起点。

目前采用的方法：选择下跌目标和选择上涨目标的方法是一样的。你只要略微想一想过去是如何选择看多仓位的，就能轻而易举地发现看跌仓位。如果你因为iPhone的成功销售而做多苹果公司，那么相应地，奔迈和摩托罗拉销售的下跌就是不争的事实。如果你因为有轨电车销售额增加了40%而看多庞巴迪公司，或许这也正是你做空科美公司（真的，几乎任何时候都能做空科美公司，因为它是全美国管理最差劲的公司）的时候。

问3. 如果联邦政府提高利率或利率攀升，会对高红利股票造成怎样的影响？

① 耳语数字（whisper number），华尔街交易商对企业利润暗中或隐蔽的预测，常与分析师所公布的预测不同。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们会反射性地下跌。当你买进高红利股票的时候，你考虑的是红利与国债利息之间的差额。这两者之间的区别反映了市场对于股票风险的看法——有人可能会认为这样的解释过于简单，但是在这里这样的解释足够满足需要——红利越高，市场越会担心股票会下跌或者红利将被削减，或者认为两者都有可能。

问 4. 当坏消息出现时，我能不能单纯依靠图表、走势或其他指标来进行交易？

当然可以——不过不要告诉任何人你看过我的书。

卖空法则

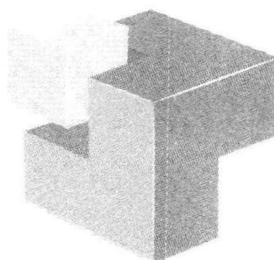
- 成功卖空市场任何板块的关键在于观察基本面。
- 在选择目标企业进行卖空的时候，要像个投资者而不是交易者。
- 当你建仓、管理仓位和平仓的时候，要像交易者那样做。
- 要耐心等待伟大交易来到你的面前。
- 伟大的交易发生在下跌市场板块中的股票也下跌时。
- 永远跟着直觉走。
- 让题材（和仓位）保持简单。不要幻想，不要空想。
- 配对交易既是我们熟知的多头交易方式，也是寻找新的空头仓位的好地方。
- 适宜的交易时间范围不应该长于 6~7 个月。
- 永远不要单靠评估而卖空。
- 在设定目标股票的预定价格时参考该企业在行业内的相对价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 减速增长是潜在卖空的关键性特征。
- 衰退中的企业将派发高红利作为贿赂股东的一种手段。
- 真正的破产卖空是借入股份并希望永不归还的专业投资者更适合的领域。
- 最简单的判断华尔街预期的方法是考察市场平均预估。
- 如果你嗅到了麻烦或其他异常，马上离开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

图表技术指标分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我还没有发现一本书或一项服务能教给个人投资者一种几乎完全不依赖技术分析和交易的卖空股票方法。我坚信选择股票最好的方法就是从基本面出发——糟糕的公司最终会导致糟糕的股票，这种股票就是你可以通过做空获取巨大收益的股票。尽管如此，当你在买进并管理看跌期权仓位时，你仍然需要留意一些技术指标，因为“最终”可能是很长一段时间，你不能单靠它就买进看跌期权。这也正是我要简单介绍的——如何利用技术指标来确认或排除潜在的卖空仓位。为什么要介绍这些？因为技术指标对看跌期权来说比对股票更为重要，在选择股票时你可以像使用其他数据一样去使用技术指标。

这些资料既不高端也不全面，但是在建立卖空仓位时，如果像我这样使用这些技术指标，却能收到非常好的效果。遵循以下基本指标会使你远离烦恼——让你在卖空时避开公司很烂股票却在走强的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在适宜的时间范围内使用技术指标，用时间来检验它们是否适合你的投资风格，忽略技术信息中的行话和耸人听闻的部分。那些对于技术投资者来说是有价值的，但是在你逆向投资一个下跌企业建立卖空期权仓位时它会干扰你的判断。

我的孪生子之一在13岁的时候开始利用基本的雅虎图表来进行投资——他赚的钱比很多人（以百分比来看）都要多，但他仍然喜欢从最简单的图表中寻找线索。这就是重点——就像你采用基本面分析一样——在使用图表以及所有技术指标时保持简单。一大原因是：其他投资者也在保持简单，也在参考指标决定他们的投资。为了防止别人超过你，你需要了解大家都在做什么，简单的技术指标就是判断大众想法的好方法。

如果你觉得自己是个中好手，那么你可以看其他章节了，这章的内容或许会让你厌倦。

起步：基本图表

你必须从某一个地方起步——学习使用技术指标最好是从使用基本图表开始，它们不仅能从技术上表现股票走势——股票以前的走势以及未来的趋势，还能反映出其他投资者可能的想法，因为他们和你一样在看着相同的基本图表。

基本图表指的是你能够在大多数金融网站或在线交易经纪人所使用的软件里找到的图表。基本图表有许多种，如5日、1个月、3个月、6个月、1年、两年、5年分析图，等等。图5-1就是典型的辉瑞公司一年期基本分析图，它不需要使用太多数字和其他数据，就能显示出在12个月的时间里发生过什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

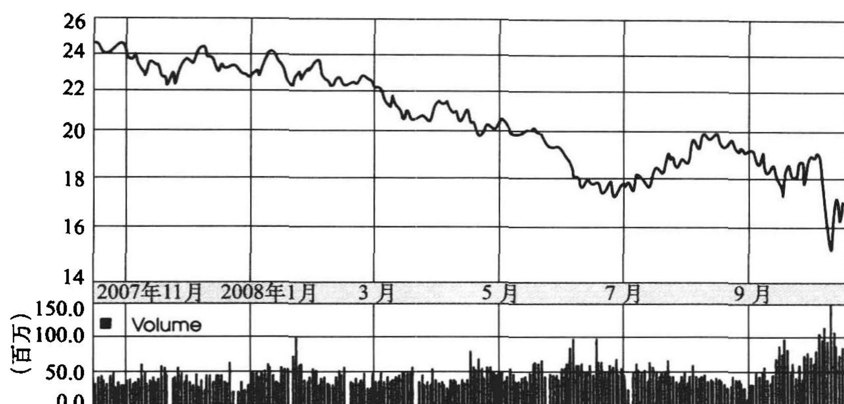


图 5–1　辉瑞公司股票走势图（2008 年 8 月 25 日）

资料来源：CSI 数据

图表的种类太多了，很难判断哪种图表最适用于哪种股票，以及哪种图表最适合你。每人都有自己的偏好——14 日随机指标（14-day stochastic）、一年抛物转向指标（one year parabolic）等。

你预料得不错，我对你的建议是保持简单——如果你目前在使用图表建仓，在考察卖空时机时要采用相同的图表。如果你不用图表，那么按照下面的方法来做：

- 使用图表来进一步确认你选择的仓位，而不要选择与基本面无关的图表，或进行与基本面无关的交易。
- 利用基本图表迅速将其他支持建仓及有助于设定目标价位的技术指标归类——后面我会探讨其他技术指标的重要性，如移动平均线（moving averages）和资金流量（money flows）。基本图表能够为你提供关于某只股票 50 天、200 天的移动平均线以及 6 个月和 1 年的最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价格的极好的瞬时图。基本图表也能显示资金流量。在建仓时可以将这四种作为优先考察的技术指标。

• 尽可能多地利用这些图表的变种。举例来说，图 5–1 的图表显示的是单一的辉瑞股票价格在一年内的走势。而如果你想尽快知道辉瑞公司股票相对于市场的表现，那么你可以选择辉瑞公司股票与该板块的ETF即PPH的比较图表。

• 培养对图表类型的感觉——我们中的有些人比其他人更直观。在使用图表过程中，建立起你感觉最有用的一套图表。

复杂的图表对于技术交易者来说是非常好的工具，但是对于我们这些正在努力学习使用图表的人来说完全就是浪费时间的东西。抱歉，你从我这里学不到能在办公室里吹嘘的东西。

图表以外的其他关键指标

图表能迅速上手，非常好用，也能够影响其他投资者的行为。但是图表仅仅是推动股票走势的技术概念的一部分，还有其他指标对建立成功的卖空仓位具有决定性的作用。这些指标可能与股票走势相关（如移动平均线），也可能直接与看跌期权相关（如看跌/看涨比率）。

移动平均线

移动平均线（MA）对卖空投资很重要。我更喜欢反映股票和板块走势的 50 天移动平均线，以及反映指数的 50 天和 200 天移动平均线。这些指标可以充当股票走势的下限、上限或参数。如果一只股票突破 50 天移动平均线并且维持一段时间，那么我会等待它回到或低于该平均线再考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进看跌期权。同理，我会一直等到200天移动平均线和指数平均线指标符合我的预期（参见图5-2）。

辉瑞（PFE）

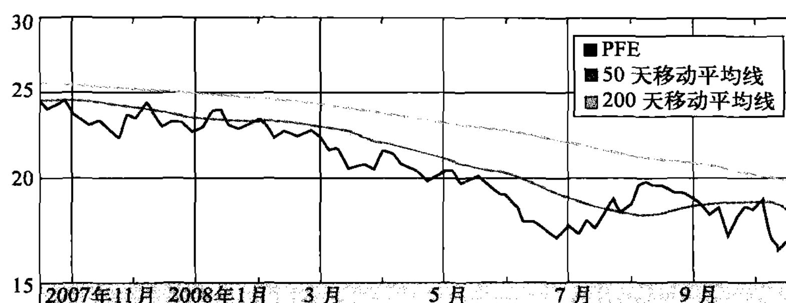


图5-2 移动平均线

资料来源：CSI数据

看跌/看涨比率

看跌/看涨比率是我发现的判断股票预期的变化情况最简单、最快捷的衡量方法，是你每天必须要追踪的指标。我还没发现有其他服务在追踪显示变化方面能像看跌/看涨比例这么简单。你能够猜出这个指标是衡量什么的——未偿付的看跌期权数量除以未偿付的看涨期权数量。如果该比率上升，下跌的板块数量就在增加。如果该比率降低，那么下跌的板块量就在减少。

当你采用这个衡量指标时你应该核实它，如果有可能，你应该参考该企业所处市场板块内的竞争对手或大型企业的走势来逆向衡量。通常整体板块的走势可能对你有利也可能不利，该比率只会显示华尔街对整个板块的观点、而不是对个股的观点。

交易商和动量投资者都喜欢这个指标。你需要关注它，至少你应该了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解华尔街的动向是否强烈影响着你的仓位。另外需要注意的一点是，要每月核实这个比率是否出现了很大差异。假设在 11 月发行的看跌期权和看涨期权数量相等，而 12 月看跌期权的发行数量比看涨期权多出了 30%，这就意味着期权交易商预期将会有不利因素影响股票。

要提醒你注意的是，卖出看跌期权是一种应用越来越广泛的看多股票的方法，在某种情况下会使看跌/看涨比率表现得过于看空。举例来说，假设你认为一只股价为每股 50 美元的股票将会上涨——但是你没有买进价格为 55 美元的看涨期权，而是卖掉了价格为 45 美元的看跌期权。在这种情况下没有人会执行看跌期权，因为这将意味着看跌期权的持有人——你看跌期权的买方将不得不以 55 美元的价格买进股票，并以 45 美元的价格卖给你。这种仓位的缺点是大量占用资金，而经纪商通常会要求卖空某只股票的个人投资者在账户里有充足的购买该股票的资金。

卖空的股份数

尽可能经常核实一家企业卖空股份的数量和百分比。理论上来讲，卖空股份数量上的变动应该与看跌/看涨比率平行，但实际情况往往并非如此。较有耐心的交易商或投机商比看跌/看涨比率对卖空股份有更大的影响。如果你认为一家企业将会在某一特定日期垮台，你会买进离那个日期最近的看跌期权。你需要了解的真实的衡量指标是卖空股份数量的变化情况以及变化方向。有几家服务机构每天整理并出售这些信息。如果卖空股份数量持续减少，则表示预期提升或股票价格已经接近触底；如果情况相反，则表明华尔街已经得到了更坏的消息。最好的卖空仓位是逆势仓位，这就意味着卖空股份不会太多。以下有几项很好的经验性原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在卖空股份的持有数量不超过发行量的5%时，你是真正的优胜者——早期进场的卖空者。
- 在卖空股份持有数量占到发行量的15%时，你的仓位有很好的发展势头。
- 在卖空股份持有数量占到发行量的25%或更多时，你要作好空头回补止损的准备。
- 在卖空股份持有数量占到发行量的50%或更多时，你将会看到由于空头回补和空头逼仓导致的交易量狂飙。
- 在卖空股份持有数量远远超过发行量的50%时——我仍然会推荐一些仓位，尽管不多。当这种情况真的发生时——你将会看到对于消息的反应接近不真实。坏消息经常会在空头回补的同时推动价格上涨。我提到这一点，是因为作为看跌期权的持有人，当你重仓持有某只股票的看跌期权时，你需要作好接受这种程度的波动和暂时性混乱的准备。

补仓天数

补仓天数是另外一个重要指标，也是空头回补止损的早期预警信号。补仓天数是一个快速但非常有用的指标，用以衡量空头回补（持有空头仓位的投资者回购股份）和空头逼仓（由于空头回购股份导致股价急遽上升）的潜在影响。对于所有卖空仓位来说，以卖空股份数量除以日平均交易量就能得到补仓所需要的时间。如果得到的数字较小——假设补仓天数是1天、5天甚至10天——与空头补仓相关的波动就会较低。

当你考察股票数据时发现需要10天以上才能补回未偿付的卖空仓位，就要考虑这是一个警示信号。标的股票的波动可能比市场的波动要大。当关于该企业和股票的消息突然出现时，无论好坏，空头都会回购股份，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个早期预警信号正是在告诉你，该股票可能对于这样的空头回补止损比较敏感。

忠告：很多被大量卖空的股票实际补仓天数相对较少，因为股票的平均交易量很高，原因如你所想，是因为抛空和补仓。抛空和补仓的数量使平均交易量失真，导致该指标无效或产生误导。该指标的一个变种是补仓天数的增加或减少——它是关于股票的负面情绪在增强还是减弱的明确信号。如果补仓天数稳步减少，那么负面情绪正在减弱；补仓天数增加则相反。

波动

波动（volatility）是华尔街钟爱的术语，使用频率很高。严格地说，个股的波动反映的是与市场总体水平相比该股票价格上涨了多少或下跌了多少。衡量股票波动的指标是贝塔系数——同样是一个既简洁又神秘的指标。股票的贝塔系数反映的是该股票相对于市场的交易表现。适中的贝塔系数（等于1）表示在特定某一天股票变动百分比与市场相同。低贝塔系数表示股票的变动比率低于市场的变动，高贝塔系数则表示股票的变动比率高于市场的变动。

作为看跌期权买家，我们喜欢高贝塔系数的股票——如果我们有胆量持有能在更快的时间里产生更大收益的高波动看跌期权；我们也会喜欢低贝塔系数的股票，因为低贝塔系数股票的看跌期权的价格可能会显著低于高贝塔系数股票看跌期权的价格。大致就是这样。在现实中，当根据标的企业走弱的基本面建仓时，贝塔系数的作用并没有这么大。但是在你作出管理仓位的决定时，你应该清楚贝塔系数是个怎样的指标。

流动性

流动性对我们这样的空头来说是一个重要的指标——流动性差的看跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权仓位不是你要选择的仓位。流动性指的是流通中能够买到的股份数量或期权合约数量以及该股票或期权合约的日平均交易量。就我们的目的来说，我们关心的是看跌期权的流动性——未偿付的所有看跌期权的数量以及在特定到期日以特定价格交易的所有期权合约的数量。

根据过去几年的交易趋势来看，你真的是选对书了：近几年期权合约的交易量在激增。根据芝加哥期权交易所（CBOE）的数据，在 2003 年 10 月 17 日共有 404 887 股看跌期权和看涨期权被交易，比 5 年后的 2007 年 10 月 17 日的交易量少了 4 124 680 股，也就是说 5 年后有 10 倍的增长。卖空的激增促进了看跌期权交易量的变化。自从 2007 年 7 月废除报升规则以来，卖空量及交易额大幅增加，在过去的一年中，有超过 1 000 亿美元的股票被做空。

在大多数财经网站上都可以找到特定看跌期权仓位的每日交易量和未偿付的合约数量。每日交易量的重要性次于未偿付合约的实际数量——后者是衡量流动性以及投资者对特定仓位兴趣大小的真实指标。

资金流量

资金流量表示的是投资者对某只股票的兴趣大小，无论投资者想加仓还是减仓。如果在一只股票中有更多资金流——稳定地增加——至少它是一个表示对公司或即将发生的重大事件，例如盈亏公告产生兴趣的指标。衡量资金流量有一个简单方法，就是用当天股份交易总量除以当天美国证券交易所或纳斯达克的股份交易量（哪个都可以）得到的数值。如果该数值持续上升则表示兴趣在增加，反之亦然（见图 5–3）。然后你需要牢记以下几点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是报升规则？

大部分美国现代金融法规是为了应对1929年的大崩盘而启用或修订的。在大崩盘期间及其后一段时间出现了大量的内幕抛空，当然，这种行为也在人们调查金融危机的原因时备受诟病。美国证券交易委员会在20世纪30年代成立后出台了限制卖空的法规，其中之一就是报升规则，要求卖空的价格必须高于最新成交价。该规则在2007年7月走到了终点。在该规则被废除的第一年内发生了两个重大变化：波动显著增加，活跃交易的卖空股份数量显著增加。

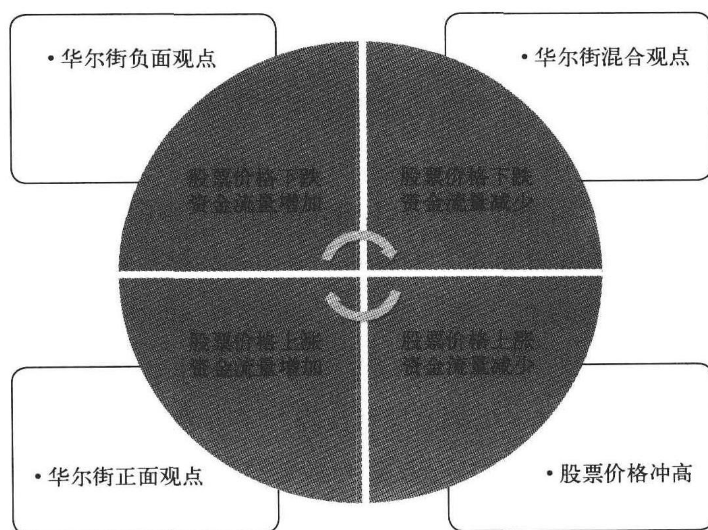


图 5-3 资金流量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 如果股价下跌的同时资金流量增大，表示市场信心严重不足。

• 如果股价下跌的同时资金流量减少，表明买家不多，华尔街对该公司题材已经丧失兴趣，而卖家也没有预期中活跃，意味着华尔街对该股票褒贬不一。

• 如果股价上涨的同时资金流量增加，表示华尔街有积极预期。

• 如果股价上涨的同时资金流量减少，表示该股票的价格可能已接近预期的最高点，有可能会冲高回落。

上述原则对于市场板块同样适用——对于某个市场板块的兴趣可能会使资金流量严重偏向某一个股。

记住：大量且有持续增加趋势的资金流入一只股票或一个板块会对卖空仓位产生不利影响，不要在这种情况以及股票与板块走势一致的情况下买进看跌期权。

我在理解资金流量重要性的道路上走了不少弯路。我的客户做得很好——非常好，在我推荐做空安进公司（Amgen）的时候。他们确实在安进公司股价从每股 50 美元跌倒 40.1 美元的过程中赚到了钱，但我感觉这只股票的价格不应该超过 30~35 美元，因为该公司的核心产品——贫血治疗药物的销售额会大幅下降。我对了，也错了。我对基本面的判断是对的——销售的确受到了严重打击，盈利也没有增长，因此我预测这只股票的价格会进一步下跌，但是股价却反弹到了每股 60 美元以上。怎么回事？是因为资金流量在这样一个反复无常变幻莫测的市场里正在流向所有现金流充裕的大型生物科技企业，如安进以及 BBH（一种生物技术板块的 ETF）。在 9 个月的时间里，整个板块的表现比市场表现高出了 25 个百分点，尽管安进公司现状不佳且前景暗淡，但它仍然有盈利，无债务，有充足的现金流。永远不要再犯这样的错误——你应该在建仓之前仔细核实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金流量。在图 5-4 中，资金流量在该图下方显示——股价出现一系列峰值与谷值时资金流量都有所增加，但峰值时的资金流量大于谷值时的资金流量。

使用资金流量指标的一个问题是短线投资者会“绑架”热门股票或市场板块——无论涨还是跌，几乎不可能判断在流入的资金中有多少是来自支撑股价和交易商的长线投资者。

辉瑞（PFE）与厚德制药指数基金（PPH）

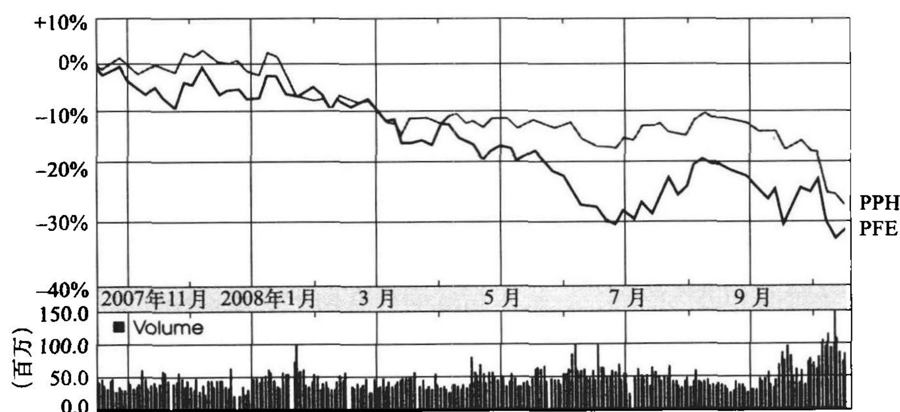


图 5-4 相对于市场板块的表现

资料来源：CSI 数据

以前的低点和高点

在建仓或确立建仓目标时，以前的低点和高点是一个很简单的参考工具。我是个简单的人，不仅喜欢使用简单的移动平均线，我还喜欢利用以前的低点和高点结合我对股票走势的判断来建立自己的股票箱。一个简单的图表就能提供给你以前的低点——你会惊奇地发现，股票、ETF和指数会一次又一次地探到以前的低点或高点，如果仅仅是短期表现，则经常会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像溜溜球一样弹回。我设定股票——不是看跌期权的目标价位，该目标价位始终与以前的低点相关；或者如果我在等待股票指数行情逆转时，我设定的目标价位会与以前的高点相关。

你需要将这些高点和低点框在一个箱体里面。对于股票和ETF我几乎都是观察6个月的情况，在偶尔出现突破的时候会观察时间长一些。对于指数如标准普尔指数，我只观察三个简单的图表——90天、180天和1年走势图。

小结

我喜欢基本面分析，但是我知道，当然你也需要知道，除非技术指标显示是安全的，否则你无法单靠基本面建立成功的看跌期权仓位。人们通过考察技术指标来明确股票动态，并在此基础上确定交易是否能够成功并确定进场时间和进场的点位。技术指标同样有助于设定目标价位（我很快就会讲到这一点），但是帮助确定建仓时间——建仓的时机——是技术指标最重要的价值。

你无法预知市场与个股变动的确切时间。你要么可能在走势发生重大改变之前就进场并管理一个可能短期亏损的仓位，要么可能在走势开始朝着正确的方向发展时才建仓。看多仓位和看跌仓位都是如此。在买进和管理看跌期权仓位时这一点很重要——如果你在下跌趋势出现之前太早建仓，你的仓位可能会亏损50%或者更多，并变得难以控制，而且还会减少你的潜在收益。

同样，我认为你也不应该对抗技术指标。我想起了辉瑞公司的例子。我观察到它的股价从每股28美元跌到20美元，但是该股票的交易并没有明确的技术走势可循。于是我在辉瑞公司股价每股20美元的时候重仓，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为我确信从技术层面来看，这只股票正处于相对短期内急速下跌的过程。我赚的钱会少些，但是我的看跌期权的风险也很小。

也正是这个原因，我宁可晚一些而不会选择过早建仓。要牺牲一点收益来保存更多的投资资金。

互动环节

问 1. 如果一只股票已经有大量卖空仓位了，我是否应该避免再去卖空它？

不必。这取决于你持仓的时长、平均交易量以及你在空头回补造成股价上升时对仓位的控制能力。如果已经有大量卖空仓位但日平均交易量很高，那么补仓天数可能就比较少，空头回补止损可能对你的冲击就不会太大。同样，你可能长期持仓——至少两个月或更长时间——你知道，该股票在空头回补止损之后会回归下跌趋势。如果你的计划是尽快平仓，我会建议你避免买进看跌期权，因为看跌期权在短期内会因为空头回补给你造成损失。

问 2. 我如何衡量流入个股和板块的资金流量？

对股票来说，要考察日平均交易量，同时也要考察包含交易量指标的两年期图表——雅虎有这类图表，大多数图表上也都有这个指标——这样你就可以考察交易量是否有季节性变化。然后将交易量的变化趋势与市场总体交易变化趋势相比较。对板块来说，你可以通过考察ETF的指标（最好是该板块最大的ETF的指标）来衡量流入板块的资金量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问 3. 我在考察一个看跌期权仓位，好像未偿付的看跌期权数量是未偿付的看涨期权数量的 5 倍——看跌期权将在 90 天内到期平仓。这代表什么？

有时代表很多东西，有时很少。

大多数情况下，这意味着交易者认为在 90 天内将会有坏消息发布——可能就这么简单。有时这意味着基金经理认为股价会上涨，尽管将卖出大量看跌期权作为做多策略的行为非常罕见。

问 4. 当大盘某一天下跌的时候，我的股票也会遭受打击，我感觉我面临着风险。能不能再解释一遍波动和风险有何不同？

如果你每天都查看账户，就好像当天需要这笔钱似的（或者当天你确实需要这笔钱），那么波动就是风险。除此以外，波动是股票、期权或其他任何东西的变动——上升或下降，波动是一个与仓位基本面无关的独立变量。花旗集团股价的波动既不表示它的基本面有任何变化，也不表示它的看跌期权具固有风险。

我要再补充两点：如果在你买进看跌期权之后股票的波动增加，且股票的波动与看跌期权的波动相关，那么价格可能会因为对风险的担忧以及看跌期权数量的增加而增大。另外一点是时机：如果你持有的接近到期日的看跌期权出现波动，决定平仓的时机可能会很困难，你可能不得不早早平仓来避免即将到期的看跌期权出现暴跌。

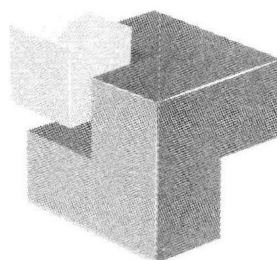
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空法则

- 当你在买进并管理看跌期权仓位时，你需要留意一些技术指标。
- 在适宜的时间范围内使用技术指标。
- 在使用所有技术指标时保持简单，包括图表。
- 使用图表来进一步确认你选择的仓位，而不要选择与基本面无关的图表，或进行与基本面无关的交易。
- 利用基本图表迅速将支持建仓及有助于设定目标价位的技术指标归类。
- 移动平均线对卖空投资很重要。
- 看跌/看涨比率是我发现的判断股票预期变化情况的最简单、最快捷的衡量方法。
- 尽可能经常地核实一家企业卖空股份的数量和百分比。
- 补仓天数是另外一个重要指标，也是空头回补止损的早期预警信号。
- 如果卖空股份数量持续减少，则表示预期股价将上涨或股价已经接近触底。
- 大量且有持续增加趋势的资金流入一只股票或一个板块会对卖空仓位产生不利影响。不要在这种情况下以及股票与板块走势一致的情况下买进看跌期权。
- 将以前的高点和低点框成一个箱体，判断股票走势。
- 你无法预知市场与个股变动的确切时间。
- 不要对抗技术指标。
- 宁可晚些建仓，不要过早建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

建仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果把这本书看做一篇杂志文章，那么本章就是将前面的内容归纳到一起的部分——当你在阅读这一章的时候，你可能会考察一下你最感兴趣的潜在仓位，并试着用这些步骤来分析它们。

端起咖啡，让我们开始吧。

建仓前应做什么？

有几个步骤是在你建立卖空仓位之前必须要做的。

1. **选择使用哪部分资金**：你需要决定用哪个账户以及用你投资组合中哪部分资金来建仓。就像我前面提到过的，这会是你投资组合中风险较高的部分。假设你正准备通过我推荐的买进看跌期权的方式短期卖空，那么你分配到第一次交易或特定交易上的资金不应该超过高风险资金的 5%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少一些更好。

2. 选择特定的账户：卖空建仓的资金应来自你的交易账户。当你选择用退休账户建仓，而你的经纪人告诉你他可以帮你通过退休账户购买期权时，换个新的经纪人。这是为了避免发生危险——如果你收到补充保证金通知后，经纪人平掉其他仓位来结算保证金就糟了。任何明智的经纪人都不会让你通过退休账户卖空股票的。

3. 决定进场点：看跌期权的变化很快——你在选择看跌期权时，根据的是股票和看跌期权的某个特定价格。如果大盘稳定而股票走势不变，那么根据你的心理价位限价委托购买全部看跌期权合约，下单并等待合约交易成功。如果股价变化很快，就先试探性下单，然后观察 15 到 30 分钟内的变化情况，如果价格没有下跌，就再稍稍抬高一点买价——控制在 1 美分到 5 美分的范围内。不同的在线交易券商有不同的建仓能力，你追踪或观望的能力在某种程度上受他们的限制。

如果这样做了之后没能成交，你还有以下选择：

- 确定你能承受的最高价格，报出新的限价委托。
- 考察其他看跌期权，通常选择执行价格紧挨其后的。
- 耐心等待——报出一个你满意的买价，在当天指令被撤销前不作任何改变。然后出去喝喝咖啡。如果当天没有交易成功，第二天再试。

追踪不是关键，如果潜在交易有这方面的需要，可以谨慎操作。你可以以高于平均价格的价格买进——我对以低于平均价格买进持怀疑态度，因为降低平均价格意味着你在同一仓位里投入了太多钱，如果这样做的话你就已经是一个失败者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 决定目标价位：你已经有了股票的目标价位。你看跌期权的目标价位应该能使你得到一两倍的收益或者任何你理想中的收益。这并不表示要你一直持仓，直到获得两倍收益或达到你所设定的期权目标。你需要根据时间的推移以及股票和看跌期权的价格变化不断调整自己的想法。就像拳王泰森提醒我们的，在被击中嘴巴之前，人人都有自己的打算。市场时不时就有打烂我们嘴巴的倾向。目标价位应该随时间的变化而变化。

5. 决定买进时间：在买进仓位之前我都要先盯上几个月。是的，我就把钱闲置在一边，我一直在等待着低风险的伟大交易。这类交易最好的例子是从 2007 年年中到 2008 年年初对辉瑞公司的交易，可能当时你也曾经参与其中。该股票从每股 28 美元跌到 20 美元——缓慢而稳定，当股价有好几天时间保持在每股 20 美元以下时，股价向下出现了突破，直接降到了 16 美元多一点。最好的仓位应该是用短线期权仓位赌快速突破或用长期股票期权赌公司基本面的恶化。基本面偏弱是一直存在的，但是在美国市场中交易的大多数股票甚至热门股票的基本面都比较弱，所以只有在某种技术指标显示安全之后才是建立看跌期权仓位的好时机。当股票暴跌时信号会变得清晰起来——是进场的时候了。

有一些需要遵守的简单原则。首先，不要做第一个进场的人——不要太超前技术指标，否则在你的仓位朝你预想的方向发展之前，你就会以损失 50%而告终。其次，永远不要低于平均价格买进——我前面提到过这一点，但是值得再重复一遍——低于平均价格买进意味着你对进场点判断失误。这可能意味着你对整个仓位的判断错误。在你匆忙建仓之后，不要再因为自以为能够低于平均价格买进而加仓。

6. 设定止仓时间：你需要为自己设定一个止仓时间，如果在到期日前的某一天期权价格达到或低于某特定价格，你就要在该日期平仓退出。这是经验之谈。我有一个仓位在 2007 年实际收益是 50%，2008 年是 55%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果当时我按照止仓时间法操作的话收益会更多。我以前看到过止仓时间法，但是我并没有采用它，因为我认为它们和我的本垒打策略相悖——其实不会。尽管如此，也不要把止仓时间法当成所有仓位自动平仓的工具，应该在管理看跌期权价格的日常波动时将其作为指导工具。

设定止仓时间有几个标准。首先，对于利润驱动型股票，你应该在该企业公布盈利之前或之后设定止仓时间。在华尔街预先有不利消息、看跌期权出现明显变动的情况下，要在企业公布盈利之前设定止仓时间。假如你认为盈利真的会出现惊人的下滑——但是要牢记还有耳语数字——你的止仓时间就应该设定在盈利公布之后。其他类型股票有其他催化剂，甚至利润驱动型股票也可能会出现影响股票走势的强催化剂。利用这些催化剂来确定止仓日期。

记住：止仓时间是一个自行设定的拐点，它强迫你退出来对仓位进行再评估。你可以问自己一个简单的问题：我愿意现在买进那个看跌期权吗？如果答案是否，平仓。

卖空的是企业不是股票

真的，如果你想从这本书中学到些什么，那么你需要了解的是：卖空的是企业而不是股票，这是很重要的一点。股票涨涨跌跌，可能会在短期内伤透你的心。但长期来看，股票的走势符合企业的表现。总是这样。哦，差不多总是这样。

个人投资者需要紧跟基本面——因为他们是个人投资者，投资和交易不是他们的全职工作。甚至于大多数资金经理——根据调查有超过90%——都只投资不交易。只有专业交易人每天坐在屏幕前工作，并且拥有可以自动付诸实施的技术交易策略。因此，除了专业交易人之外，个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人对基本面的跟踪是做得最好的。让交易者从日间交易和波段交易中赚钱吧——你可以通过卖空糟糕企业来赚更多的钱，因为糟糕企业最终会摧毁它们的股票价值。

从题材开始——他们的题材，然后你将有自己的题材，有可能是逆势题材。然后当你被证明是正确的时候，你就会赚到很多钱。

他们的题材

大多数企业都有自己的题材——它们可能称之为策略或计划，这些题材与它们的发展方向以及当年将如何表现有关。甚至那些不提供财务指标的企业，例如谷歌，也会向投资者表达他们对世界经济的观点以及它们的应对之策。识别机会的最简单的方法是找出企业题材和你自己对现实的看法之间的落差。

让我们来看一看辉瑞公司的例子。这家大型制药企业正在并且未来几年将会持续走向衰退，除非被收购或有重资注入其实验室。全世界都知道立普妥的专利保护在 2010 年到期， 2010 年或 2011 年它将面临非专利产品的竞争。尽管有着 120 亿~130 亿美元销售额的立普妥是一种世界领先药物，但是它的市场份额正在被其他非专利胆固醇类药物抢占，如舒降之(Zocor)。历史数据及ChangeWave的调查数据告诉我们，在非专利产品的打击下，它会在 12 到 18 个月的时间内失去其市场份额的 75%~85%。辉瑞公司的题材是这样的：它的新产品和严格的财务管理会弥补销售额和利润可能出现的损失。而实际情况是：它的新产品胎死腹中，它已经开始削减成本，它单纯通过卖概念为企业带来了 6.5%~7%的红利。

华尔街观点

华尔街的预期被分为两种：公开发布的预期，包括数量（销售和盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利）和观点（一种药物是否会被批准上市或一个产品是否能在市场上获得成功）；需要交易人赌一把的隐藏预期或耳语预期。

寻找公开发布的评估和观点相对比较容易。在企业公布盈利、就新产品召开新闻发布会或做出其他动作之后，真正令你头疼的是耳语数字。成功卖空的关键是忽略耳语数字，锁定主流观点，即众所周知的华尔街对企业的看法。这类预期决定着股票的长期表现。

接着来看辉瑞公司的例子。华尔街仍然相信辉瑞公司能够渡过立普妥专利保护到期的难关并维持盈利。该观点荒谬但真实存在——过度乐观的预期能够创造巨大的卖空仓位。就在报纸上发表华尔街预期的时候，辉瑞公司宣布了收购惠氏公司（Wyeth）的计划。尽管收购活动经常不利于卖空仓位，但是该议案却促进了卖空，增强了这个例子的说服力。对惠氏公司的收购不会有效减轻立普妥专利保护到期带来的损失，只会短期掩盖辉瑞公司营业收入和盈利的减少。如果并购成功，现有辉瑞公司股东权益的稀释、现金损失、新债务利息成本增加及不可避免的红利减少将远远抵消惠氏公司的营业收入所带来的好处。仔细看过这个例子你会发现，立普妥对仓位判断有着毋庸置疑的作用，并不会因收购惠普而改变。融资尚未确定，但是即使已成事实，也请你继续读下去并继续跟踪这个案例——如果你需要我对辉瑞公司的最新看法，可以通过电子邮件联系我，我的邮箱是mshulman@investormedia.com。

当心狂热的题材股

有狂热的公司和股票这类东西，它们常被称为“题材股”，但是在它们的题材被一炒而过之后，你会发现你所买进的题材股的看跌期权就是一个昂贵的教训。这些狂热的公司通常是以前的市场领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

军者，它们在原地徘徊，时而独自哀鸣，但已经真正地走向没落了。也可能它们曾是一种无处不在或从前大受欢迎的产品的制造商，投资者们总爱说的一句话是："它们会走出困境。"举例来说，几乎人人都知道奔迈公司，也认识或曾经认识有Palm掌上电脑的人。这家受到重创的公司已经衰退了好长一段时间。如果你想或者当你正在寻找一家公司时，考察它，分析它，去建仓，留意它已经衰落了多久以及它的股价在某一价位已经徘徊了多长时间。如果一家很有名的公司持续衰退超过6~8个季度而股价却保持平稳，对坏消息缺乏反应，你可能会避开它，因为很明显是它的题材在支撑着股价。狂热的股票如奔迈和太阳微系统公司，它们有现金、有历史，即使市场份额萎缩、前景暗淡，它们的空壳子也能支撑很多年。

一个成功的卖空投资者在考察辉瑞公司时，看到的是2010~2011年即将出现且无法填补的100亿美元的潜在营业收入缺口。这是可能会发生的，因为现在有大量文章指出该公司的新产品后继乏力。该投资者14岁的儿子在考察辉瑞公司时作了一个简单计算，用以测定一旦专利到期利润将会如何变化，最后得出的股价是每股8~10美元。该投资者的妈妈属于更老练的投资者，她发现近年辉瑞公司的红利很高，高得与历史记录和同行业其他公司——包括世界范围内任何行业——完全不成比例。常识告诉我们红利不可能在削减成本的时候反向而行。员工不会容忍这种严重偏向股东的行为发生，而且当利率升高时红利会贬值。

我的逆势题材就是立普妥无可替代。

只要你肯去找，从专利保护到期的产品数据到被引进的非专利药品数据应有尽有，无论是开瑞坦还是舒降之（Zocor），都有证据显示销售额在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极短时间内出现了大幅下跌。舒降之是立普妥的直接竞争产品，非专利保护药品舒降之及品牌药舒降之各自的销售数据以及第三方数据（在本案例中采用的是ChangeWave Research的调查数据）显示辉瑞公司的销售额将直线下降——可高达85%或至少60%，别忘了还有我们仍然在谈论的辉瑞公司销售额的巨大缺口。为了弥补损失，辉瑞公司必须在接下来的两年中推出10个重磅产品。届时将是我儿子将垃圾股清仓的更好机会。

选择卖空企业的过程

有太多东西需要考虑——让我们通过考察辉瑞公司的基本面来将这些东西作个汇总考察。除了一些ChangeWave Research的调查数据，我以下向你展示的所有内容都可以在雅虎个人理财网站上找到，足以证明这是一个很简单的演练。

卖空辉瑞公司是一个潜在的伟大交易吗？是的。辉瑞公司有着众人追捧的流动性很强的股票、大量未偿付的看跌期权和当前以及历史上最畅销的药品——降血脂药物立普妥。它曾经开发过立普妥的替代药品，但在试验阶段失败了，否则它仍将是一家优秀的公司。为了保证调查的彻底性，我还服用了立普妥，据我所知，大多数内科医生都在预防性服用该药物——这个药就好到这个程度。接下来就像你将会看到的，最终这将是一个简单的、显而易见的伟大交易。

不，不是因为辉瑞公司的员工轧过我的狗。我认识这家公司好几位高管，他们都很优秀——没有其他大型制药企业的道德行为标准甚至对股东的坦白程度能与这家公司相比。尽管如此，它仍然会在将来面临潜在而且无法弥补的100亿美元的财务缺口——这不是我个人的观点。我不建议你看到这里就出去买进它的看跌期权——出版社把书发行到市场上需要时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间——但是在我写书的现在，虽然辉瑞公司的股价是每股 15~20 美元，但它的实际价值只值每股 8 美元。

现在华尔街大多认为该公司会“走出困境”——对卖空投资者来说这真是天籁之音——这也是一个逆势交易的好时机。让我们来完成它吧。

- 逆势交易是否有意义？立普妥带来了 120~130 亿美元的销售额——是辉瑞公司总销售额的 25%，占利润的百分比可能还要加倍。如果把该营业收入的大部分拿掉，嘭，一个时代结束了。不要多想——非专利保护药舒降之摧毁了舒降之这个品牌，非专利保护药舒降之对立普妥会造成打击，非专利保护药立普妥会发起反击。好吧，无论如何，肯定有聪明人能看懂我这段话。
- 我能否简单建仓并使其发挥作用？流动性使这个最简单的股票可以被多次卖空。立普妥的销售数据每月都看得到，丧失专利保护的立普妥的准确上市日期还不太明朗，但有一个 12 个月的时间窗，最晚在 2011 年年末的时候，你需要的所有信息都会公布出来。

建立分析

接下来，问自己 4 个问题，建立你的分析。

1. 它能在 6 个月内产生效果吗？尽管这赌的是它 2011 年的命运，答案也是肯定的。分析师们知道你知道的，只不过他们的反应慢得多。股价在起伏中稳定下跌，从每股 28 美元跌到 20 美元，并且维持同一水平的时间不超过几星期。（我在咨询服务中推荐在公司股价 20 美元的时候买进看跌期权，当股价跌倒 16 美元的时候，平掉更短线的仓位，但仍旧持有 2010 年到期的长期股票期权。）股价现在暂时出现了上升趋势，对于投资者来说，正是买进看跌期权的好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 股票的价值是什么，又是如何衡量的？辉瑞公司是一个市盈率驱动型股票——分析师对增长已经不抱希望。与历史平均表现相比，它现在的市盈率很低。通常，辉瑞公司和其他大型制药企业的股价中有一部分价值是由药物研发决定的，但是辉瑞公司的新产品线很弱，肯定远远不能弥补立普妥带来的损失。你可以预期利润下降 25%，或销售额下滑 50%——你可以建立一个令人满意的卖空仓位。

3. 股票的相对价值是什么？辉瑞公司的市盈率和其他价值衡量指标并没有偏离其他大型制药企业的整体水平。在我写书的现在，它市盈率仅比行业平均值低 15 个百分点。辉瑞公司的新产品线几乎完全无法抵抗立普妥专利保护到期所带来的打击。

4. 红利派发是高还是低？你可以看到辉瑞公司的红利非常高——高达 6.5%。竞争对手的红利是多少呢？它的竞争对手——7 家大型制药企业的平均红利是 2.95%。辉瑞公司在出钱让人继续持股——如果你的收益是增长的倒不是一件坏事，但是如果你的资金在持续缩水，你最好还是把这笔钱用在别的地方吧。

注意：在 2008 年 1 季度，辉瑞公司在营业额和利润都不景气的情况下将红利提高到了 10%。用红利来吸引股东是该公司另一个坏信号。

判断预期

在美国辉瑞公司不仅是股票被持有范围最广的企业，它还是分析师观点覆盖最广的企业之一，有 30 多位分析师对它的股票发表观点。为了判断预期你需要自问：

- **利润看起来怎样？**你可以在雅虎财经网站和许多网站上找到对辉瑞公司的市场平均预估，2009 年度该公司每股盈余是 2.37 美元（股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价是每股20美元），下一财年是2.52美元。作为个人，该如何判断市场平均预估是适中、乐观还是悲观的呢？利用搜索功能，键入“处方药增长”，你会看到利润增长是6%，而药物成本增长高于这个数字，这意味着辉瑞公司的利润增长是来自药物提价，而不是市场份额的增加。

• **资金流量是流入还是流出？**分析这个指标的方法多如牛毛，所以请记住，保持简单。最简单的方法是考察资金流量图，将其与股市走势图作比较——在本案例中，要么选标准普尔指数，要么选道琼斯指数——然后进行直观判断。或者如果你是一个整日在家无所事事的数学天才，用最近30天或45天的交易量除以道琼斯的交易量，观察百分比在上升、减少还是不变。在这个例子中，交易量随着股价的拉升逐渐萎缩，而在过去30天左右的时间里，交易量在股价升高的情况下低于在道琼斯指数和标准普尔500指数的交易量。

• **卖空的股份数是多少？**流通量的1%——这意味着辉瑞公司是一个很容易被卖空的股票。补仓天数实际上更重要，也更能说明问题。补仓天数是用被持有的卖空股份数除以日平均交易量得出的数字，该数字告诉我们所有卖空仓位总共需要多长时间补仓。对辉瑞公司来说，仅1.3天的平均交易量就相当于被持有的卖空股份数量——这意味着卖空仓位的补仓对股价的影响不大。

• **看跌/看涨比率怎样？**要将看跌/看涨比率与市场整体情况相比较。你可以上雅虎网站找到资料，做个简单的除法，得出辉瑞公司的看跌/看涨比率。考察大型制药企业的ETF（即PPH），然后考察某些大型制药企业的股票。如果想继续观望并进一步确认，你可以将该比率与当前市场比率相比较，有关数据可以从芝加哥期权交易所找到。该比率会帮助你了解华尔街的想法——如果看跌期权/看涨期权的上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨速度比市场普遍速度快，那么负面观点的增长速度就比市场整体观点的增长速度要快。在本案例中，对辉瑞公司的看跌/看涨比率与市场比率相比实际上在下降——这是一个强烈信号，表明目前市场对辉瑞公司的评估正在上升，创造了更好的做空时机。

• **外源性数据如何？**关于药物、非专利保护性药物、保险偿付等的数据非常丰富。你可以通过雅虎或谷歌搜索免费得到很多这类数据。华尔街有渠道获得大众无法通过一般途径得到的专有数据，包括我在向客户提供的ChangeWave的数据。在本案例中，你可以将这些专有数据忽略不计。为什么？再回到简单和直觉上来。立普妥专利保护即将到期，企业营业收入会急遽下降，利润会迅速减少，这就是该企业的基本面。任何数据都改变不了这个事实。

"哦，假如辉瑞公司采取某些行动呢，比如，呃……"

"什么行动？降价？影响一样。"

"我的意思是，你怎么知道……"

开瑞坦在专利保护到期后迅速丧失了超过75%的市场份额。立普妥的直接竞争对手舒降之也丧失了巨大的市场份额，而直觉——拜托，请用你的直觉——告诉你，患者和买家更愿意选择20美元的产品而不是80美元的。

催化剂

催化剂促使股价上涨或下跌。对辉瑞公司来说，潜在且可能出现的催化剂很容易预测，它的某些数据也很容易预测。请记住，一家企业真实的发展方向以其基本面为基础，但是催化剂能影响股票的走势。在管理较短线看跌期权仓位——1~6个月的仓位时，这是非常重要的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **内源性催化剂**：利润，利润，利润。辉瑞公司股价增长的关键是利润——愚蠢的利润——而不是企业的营业收入增长。盈亏公告的发布日期可在企业网站上找到，当然你知道许多财经网站也会披露新闻发布的时间。对辉瑞公司来说，其他内源性催化剂包括分析师日或分析师大会——这些日期也是公开的，这是企业展示自己的机会，企业的表现会令分析师产生浓厚兴趣或感到失望。

• **外源性催化剂**：卫生保健领域的企业需要食品药品管理局批准，且很多钱来自于联邦医疗保险支付，因此大多数外源性催化剂与政府相关。企业公布临床试验的时间表，食品药品管理局则负责新药的批准（或驳回）。在辉瑞公司的例子中，食品药品管理局没有太大的决策出现——有很多小型决策——最大的潜在政府行为是联邦政府医疗照顾处方福利保险。到这里事情变得有意思起来，让我们再一次回到直觉。奥巴马总统已经明确对预算施加压力，而且目前美国国会中民主党占优势，因此可以顺理成章地推断联邦医疗保险将在2009年年中到年末这段时间得到药品议价的权利。

这是一个强大的负催化剂，是与企业营业收入无关的独立股票影响因素。在确定辉瑞公司股票的目标价格以及根据看跌期权的到期日建立卖空仓位时，潜在的变化是一个需要考虑的因素。

• **极端意外**：如何预测像辉瑞公司这样的企业中的不可测因素？你需要多看。你将会发现该企业亟待增加新产品，但同时它的CEO多次声明公司无意收购其他大型制药企业或生物科技企业，并且限制了潜在收购的规模（或许会低于40亿美元）。该声明与企业需求之间存在着巨大的逻辑冲突，可能会引发重磅收购并迅速拉升股价。

那么，这种情况发生的概率有多大呢？主观、逻辑混乱、有趣——到现在为止，你对该公司的了解更加深入，也没有大多数华尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街旅鼠们先入为主的偏见。假设辉瑞公司会收购某个产品，那么它收购某家公司的概率是100%。但是小公司对一个有着500亿美元销售额的庞然大物来讲毫无帮助。那么该公司CEO改变想法的概率有多大？假设是50%——那么它进行重磅收购的机会就是50/50。

现在该怎么做？花10分钟，不要超过10分钟，喝杯咖啡或其他提神的东西，认真思考一遍。重磅收购会是怎样的？来吧，带上你的专家帽，享受分析的乐趣吧。

1. 新产品——必须改进新产品——强大的产品。

2. 营业收入增长——应至少有每年20%的增长，好吧，也可能15%。他们不会收购低增长率的公司，因为那样做会加深外界对企业的负面看法。

3. 稀释——辉瑞公司是一只利润驱动型股票。收购必须是所谓的中性收购或增值收购，收购行为不能引起每股收益下跌。这会造成什么情况？首先，目标公司的利润率必须与辉瑞公司类似。其次，辉瑞公司必须付出大笔资金收购这家公司。假如辉瑞公司需要付出大笔资金，那么他们要么以现金加负债的形式、要么以现金混合股票的形式支付。如果他们付出太多现金，那么作为股价重要支撑的红利就会下降。如果他们使用太多债务，那么利润就会因为支付债务利息而下降。每股收益会再次遭受打击。

谈到稀释——目标公司的股票市价应至少两倍于辉瑞公司——至少是其股票盈利的30倍。目前大型生物科技企业的股票市价虽然不到盈利的25倍，但是如果加上收购溢价，就达到30倍了。

4. 在目标企业这样的市盈率下，假设辉瑞公司以一半现金一半股票的形式或全部以股票形式收购。无论采用哪种方式，辉瑞公司都不得不大幅削减红利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这让你得出什么结论？你会嘲笑自己的多虑，因为在你作以上分析的时候，世界上只有一家企业能够满足要求，其他企业被收购的可能微乎其微。如果辉瑞真走这一步棋，它的股票会反弹，你的仓位会受到打击。当然只是暂时性的，接下来分析师会紧缩这些数字，股票会随着时间推移回落到一定水平（具体水平视盈利预测而定）。

如果辉瑞被收购情况将会怎样？没有公司能够收购市值这么大的公司——实在太大了——解释完毕。

我知道你不会这么想，不过当你对极端意外忧心忡忡的时候，这确实能够让你冷静下来。如果你对极端意外心存恐惧，那么在建仓前用半个小时的时间按这个程序过上一遍。

要对极端意外保持警惕，永远。在考虑卖空石油吗？那么以色列炮轰伊朗的可能性是多大？想卖空太阳微系统公司吗？那么一些头脑发热的企业因为其品牌价值及安装基础收购它的可能性是多大？想卖空 Applebee？有什么是对这家连锁餐饮企业有利而你不可能想到的——哎哟，还真发生了，国际饼屋（IHOP）收购了它。所以，极端意外是有可能发生的。

设定价格目标

是时候解决这个问题了。价格是选择正确看跌期权的驱动因素。

设定辉瑞公司的目标价格很简单。你知道未来几年它将出现巨大的营业收入缺口，你知道华尔街在估算营业收入和利润时正在考虑这个因素，你知道辉瑞公司股票是利润驱动型的，你知道随着营业收入减少，股票红利将会被削减，你也能够猜到他们会削减某些开支。将这些全都记在餐巾纸背面，然后，管他呢，假设立普妥占辉瑞公司销售额的25%，让我来给你算两个数字。在利润减少25%的时候股价是每股15美元，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就我所看到的资料显示，立普妥为该公司贡献了巨额利润，那么当利润减少 50%的时候股价就应是每股 10 美元，或者更低，因为有位分析师曾暗示立普妥实际上为该公司贡献了 65%的利润。该股票合适的价格范围——假设华尔街根据 18~24 个月的预期利润估价，那么在未来某个时候股价将降到每股 8~10 美元。股价会有些上下波动，但应该会达到这个价位。

技术指标

辉瑞公司的技术指标很简单。

- **移动平均线**：通过移动平均线来观察其股票是否已经崩盘，例如股价已跌破 200 日及 50 日移动平均线（后者是我更喜欢的一个指标）。你知道移动平均线是一个很好的技术指标，为你放心地去建看跌期权仓位亮起了最后一盏安全的绿灯。不过你也应该考察其他指标。
- **流动性**：对这个在全美被最广泛持有的股票来说，流动性不成问题。
- **资金流量**：考察这个指标的目的是观察资金是否在流入，并与流入大型制药企业板块的 ETF 即 PPH 的资金作比较。假设没有重资流入该股票。
- **看跌/看涨比率**：你没有办法测量股票走势，但是迅速考察一下这个指标能够知道当前在看涨还是看跌。假设是看跌。又是一个好信号。

该考察要买进哪种看跌期权了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择正确的看跌期权

告诉你自己牢记下面的几件事。

• 我想得到杠杆效应——我相信本垒打是个好主意，我想得到它。为了打出本垒打，我需要一些杠杆。

• 我想得到本垒打——因为我是在进行高风险投资。

• 我也需要一些防守——我想给自己一些时间，以防仓位在一段时期内逆着我的预期发展。也就是说我要买进定价相对较低（每手合约）、到期日至少 6 个月以上的看跌期权。

好了，上雅虎网站、券商网站或智慧树股利股票指数基金 100 强（代码DTN）或者任何你能得到期权报价的地方，然后做下面的事：

• 防守——考察至少距到期日 6 个月以上的看跌期权。如果现在是 8 月，那么我们就要考察 3 月份到期的看跌期权。

• 核实可以买进哪个看跌期权——然后你发现一个买家梦寐以求的看跌期权。执行价格每股 20 美元的看跌期权在以 1.78 美元交易，而此时股票的交易价格是每股 19.88 美元。对该期权来说，在超过 7 个月的时间里有 1.66 美元的时间价值——时间价值很低，因而价格相应较低——考虑到公司前景，这个价格实在是太便宜了。

• 建仓——用你高风险资金的 2.5%建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

所有这些头脑中的分析不会花费太多时间，不会涉及任何药物专业知识，不需要你的互联网操作有多熟练，也不需要进行财务分析。为什么？因为它是一个杰出的想法，一个简单的想法，它是直觉。

我的结论？你也可以总结出来。听起来太简单了？再想想下面这些例子。

微软推出的Vista系统得到的是一边倒的负面评价。这就意味着买家可能要转而选择其他，而唯一的选择就是苹果公司。能够因为这个原因卖空微软吗？不能，但你会发现苹果公司的股价从每股36美元涨到了184美元。就是这么简单，直觉而已。

房利美有2.5万亿美元的未偿付债券，政府声称有500亿美元的股票作支撑，但华尔街认为只有不到200亿美元的股票作支撑。这意味着它的杠杆作用是125：1——也就是说，如果在经济衰退导致房地产危机最严重的时候有不到1%的贷款违约，它的股票就将一文不值。直觉大获全胜，该股票在一年内跌掉90%以上，最后被美国政府接管。

我的观点？你可以得出你的结论。

互动环节

问1. 我发现很难相信华尔街真有那么差劲——为什么他们居然没有看到你说我们都能看到的辉瑞公司的弱点？

有道理。不过请记住，不是人人都坐在教室前面的，我请你再回顾一下前面我给你看的先灵葆雅的图表。这家开瑞坦的制造商股价出现了连续多个季度的下滑，尽管除了许多认为自己能够独善其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身的专业投资者外，人人都知道或应该知道开瑞坦专利保护到期后销售额将会发生怎样的变化。

拥抱华尔街的集体蠢行吧——它能让你赚大钱。

还不相信我？在2008年以前，比尔·米勒（Bill Miller）是最成功的基金经理之一，他的业绩一直比标准普尔指数的表现要好。他认为金融股已经探底并看涨，在2008年中期他满仓持有了房利美和房地美，最终成为房利美的最大股东。他只观察图表、过去走势以及决定这两者的账面价值，却忽略了账面价值只是暂时表现，它建立的基础都是有毒的废物，如债券、担保债务凭证和其他不断贬值的非流动性信用票据。他固执地忽略了显而易见的东西，而当政府把房利美和房地美收归国有以后清除了所有股东，他的投资者们最后一败涂地。

问2. 你说这很简单不会费时太久，那是你。我新接触期权，刚刚学着观察这个世界悲观的一面。你真认为有那么简单吗？

如果我认为你没办法做到——轻而易举地做到，我也不会写这本书了。写这一类的书，只有邻居买10 000册送给他们的亲密朋友，大约每小时6美分的报酬，但是我乐在其中。我已经为我的客户赚到了大把的钱，而且我觉得很多人真的有必要将投资组合多样化，将卖空仓位加入其中。我也知道他们能做到这一点。

让我给你举一个非常私人的例子：我妻子。她和我都很喜欢星巴克——喜欢那里的咖啡和服务，我曾经持有过它的股票。我的孩子们现在仍然持有它的股票——一个知道他们有投资组合的朋友送给他们的成人礼物（年满13岁）。一天我妻子回家来说咖啡她买得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越来越少，而且注意到她常去的两家店面比平时人少了。我妻子是外行——她不碰股票，尽管她懂市场与经济。她是对的，她甚至在告诉我她的担心之后还看了看股票行情。如果她再多花一个或者两个小时去看一看市场评论，或者给朋友打个电话问问他们的喝咖啡习惯，说不定她就能下定决心买进看跌期权。

你也能这么做。

问 3. 辉瑞公司是个很好的例子。我如何找到进行这类分析的灵感?

问得好，这个问题没有标准答案。我是这么做的：

• 我订阅了几个看多的通讯和网站信息，从中发现卖空的灵感——一家企业的成功当中可能孕育着其他获利机会。

• 我看了很多网页和博客——Seekingalpha.com和类似的网站，它们都挺有用的。

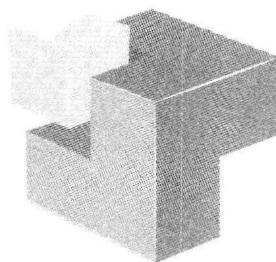
• 我考察我的个人生活——我光顾网上购物中心、网上商店和房产网站。举例来说，除了消费性支出总体下降会影响旅游之外，我还注意到肩颈酸痛也会改变我在最喜欢的旅游网站Expedia的预定情况。我开始通过Expedia购物并直接预订酒店或航班。我问了问周围的人，发现很多人也在这么做——然后ChangeWave Research的调查证实了这一趋势。但这种情况只发生在我忙碌了一整天精疲力竭的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空法则

- 你看跌期权的目标价位应该能使你得到一两倍的收益或任何你理想中的收益。
- 不要做第一个进场的人。
- 永远不要低于平均价格买进。
- 识别机会最简单的方法是找出企业题材和你自己对现实的看法之间的落差。
- 设定止仓时间——止仓时间是一个自行设定的拐点。
- 狂热的股票如奔迈和太阳微系统公司，它们有现金、有历史，即使市场份额萎缩、前景暗淡，它们的空壳子也能支撑很多年。
- 最简单的方法是考察资金流量图，将其与股市走势图作比较。
- 要对极端意外保持警惕，永远。
- 价格是选择正确看跌期权的驱动因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章

以传统方式卖空或借入者当心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不建议个人投资者以传统方式卖空——借入股份，卖掉，在股价较低时再买进归还，但是如果一本书名叫“卖空”的书却不讨论卖空会看起来很蠢。

不受欢迎的卖空

卖空一直都遭到唾弃，直到最近才被正名。为什么?

从情感的角度来看，人们讨厌那些讨厌他们所喜欢的东西的人们——空头看样子是讨厌某一家企业或市场并希望它们下跌，而我们喜欢股票和市场并希望它们上涨。从更实际的角度来看，空头打击股价——经常会操纵股价小规模或大范围下跌，下跌幅度取决于空头的数量，因为他们一借入股票就立即抛出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有没有夸大空头在历史上的不受欢迎程度？

第一位著名空头可能就是伊萨克·勒·梅尔了，他是一位富有的商人。在17世纪初卖空股票，其中包括荷兰东印度公司。在1610年荷兰股市崩溃之后，政府取缔了卖空的合法地位。这开创了一个先例——拿破仑宣布卖空“叛国”，因为它阻碍了他为战争筹集资金的能力。不只拿破仑痛恨卖空——卖空在伟大的美利坚一直到1850年才有了合法地位。至今世界上很多地方对卖空的态度仍然没有改变——就在1995年，马来西亚财政部还提议对卖空者施以笞刑。

在2008年9月，先是英国当局，随后美国证券交易委员会也取消了对金融股的卖空，对卖空其他市场则加强了监管。很快其他国家的监管部门也开始禁止卖空所有或部分股票。这不是讨论这些禁令的政治意义的地方，不过单就卖空来讲，事实正好相反——卖空是现代市场中股票和指数走势和定价的重要组成部分。卖空机制的缺乏会导致股票、期权和指数价格扭曲，阻碍市场做底，这在美国是完全不必要的。美国证券交易委员会在2008年9月第一次宣布10日禁令时，当月金融股的卖空仓位实际上小于7月的卖空仓位。

卖空其实很简单

卖空其实非常简单。

第一步：你发现一家糟糕公司——舒尔曼传媒是个不错的卖空机会，然后打电话给你的经纪人。她说他们没有该公司的股份，但是很容易找，然后他们找到了股份。几分钟内，她手中有了1 000股你想卖空的股票。有代表其他客户的其他券商持有股份。她告诉你要支付10%的利率。该股票以每股20美元的价格被出售，同时你需要为这20 000美元支付10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的年利率。

第二步：你一得到这些股份就马上卖出。如果你足够聪明，这些操作应该在独立账户内完成。出售股票所得留在你的账户中，不能生息。

第三步：一个季度之后，人们确实对该公司烦透了——其股价跌到了每股 10 美元。你用卖空账户中的资金买进股份，还掉借来的股份以及 3 个月的利息 500 美元。你最后净赚 9 500 美元。

或者该股票在一个季度的时间内不断上涨，在季度末达到了每股 30 美元。你的经纪人打电话警告你，如果股价超过 30 美元，你就要收到补充保证金通知。券商都很保守，对于卖空账户，他们给你的保证金额度只有你须承担的责任的 1/3——假设你的责任是必须在当天结束前买回股份，大多数经纪人使用 50%的传统保证金标准，这意味着你需要以每股 40 美元的价格买入才能满足补充保证金的要求。

或者如果该股票涨到了每股 80 美元，你将损失全部 80 000 美元。

这就是传统卖空。哦，我忘了——关于如何补仓的建议。不管你相不相信，如果你对经纪人下达指令时粗心大意，你最终会变成股票和卖空仓位的持有人。当你打电话或在线补进卖空仓位时，要指定这次买进要抵补的是未平仓看跌仓位。假如你没有这样做，你就会买进股份，它们会留在你的账户里，又增加一个未平仓看跌仓位。考虑到这一点，在线券商在提供服务时，会通过询问你的买进是否用于抵补未平仓看跌仓位来解决这个问题。

卖空的优缺点

与我所喜欢的看跌期权相比，有些投资者可能认为传统的卖空更有优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优点

• **更广阔的空间**：数千只交易中的股票并未发行看跌期权，或者看跌期权的流动性不好。如果你想做空这类股票，必须直接卖空。

奥尔巴尼分子研究所

如果说有一只我应该直接做空而不是通过看跌期权做空的股票，那就是奥尔巴尼分子研究所。我为研究开瑞坦专利保护到期的影响而在药品市场中展开调查，调查结果显示，所有品牌抗组胺药物和比较昂贵的抗组胺药物都将受到冲击。我四处调查，发现其他大品牌都掌握在多种经营的制药企业手中。有同事说他认为某家公司拥有艾来锭的专利权使用费。我用谷歌进行了快速搜索，发现一家名叫奥尔巴尼分子研究所的生物医药研发外包公司的确在收取艾来锭的专利权使用费，而这些专利权使用费实际利润超过了100%——如果我没记错的话，一度达到了140%。管理层正在利用这些专利权使用费来购买业务——生物医药研发外包商通过成本控制来争夺业务，他们正在为获得新业务补贴资金。我考察之后发现能买到的看跌期权量很少，流动性很差，看空的唯一方法就是直接卖空股票，ChangeWave的机构客户可能做过，也可能没做过。奥尔巴尼分子研究所的股价在两年的时间内被腰斩，传统卖空仓位会得到巨大的收益。

• **波动**：卖空仓位的波动性天然低于看跌期权，尤其那些被投资者视为较长期投资机会的股票的卖空仓位，其波动性更小。

• **仓位管理**：在卖空的时候，由于波动小，投资者能够更好地应用卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出止损和目标价格。

• **没有溢价**：卖空仓位不会要求投资者为仓位的时间价值及看跌期权价格的波动付出代价。简而言之，卖空仓位的价值不随时间而衰减，也不会因标的股票的波动而损失或获得溢价。随着时间的推移，投资者唯一的价值损失是借入股份的利息成本，或者如果用了保证金，那么还要支付保证金利息。

缺点

• **风险**：传统卖空股票的最大缺点是具有令人难以置信的风险——传统卖空仓位能够导致财务破产。如果你以保证金形式借入股票建立看多仓位或利用看多仓位的杠杆作用调节投资，那么你最大的损失是投资的150%。但是如果你借入股票建立卖空仓位，理论上来讲你的潜在损失没有上限。如果你在股价每股 10 美元时借入股份，如果股价涨到 200 美元，那么你每股的损失就是 190 美元——是你原始投资的 10 倍！在卖空时，随着股价的升高，投资者承担的是无限责任。

• **费用**：交易费、包括借入股份的利息都比看跌期权的费用高——而且会随着借入股份的难度的不同而变化。如果股票持有人卖出股票，迫使空头以潜在的更高的利息率归还股份，那么交易费和利息将是无法预测的。

• **税收**：你的收益无法享受长期资本利得待遇。

卖空的其他问题

经纪人能够处理大部分卖空要求。做空比做多更复杂一些，而买进看跌期权和看跌长期股票期权与买进看涨期权和多头长期股票期权没什么不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同。尽管如此，在卖空之前你仍需要了解一些主要问题。这些问题大多与实际卖空股票相关，而与买进看跌期权或长期股票期权无关。

- **保证金账户**：卖空股票时你需要开设保证金账户。你借入股票后将其卖出，所得资金将会存在这个账户里。但是不要指望这笔钱能够生息——除了向你收取借入股份的利息外，经纪人既不会支付你这个账户资金的利息，也不会将其归为货币市场资金，就算你是沃伦·巴菲特或CEO的亲戚也不行。
- **寻找股票**：可能你想做空的股票的股份很难找。寻找股份的过程被称为“定位”。如果经纪人找不到股份，你就不能卖空它们。有些股票很难做空，就是因为它们的股份由于种种原因很难借入。如果你发现股份很难借入，这意味着要么对该股票已经建立了一个巨大的卖空仓位，要么个人股东不多，也就是说这只股票的流动性比商业统计所显示出来的要差。事实上做空股价低于5美元的股票也是不可能的，同时在股票IPO之后的特定时间段内你也无法卖空股票，这视交易情况而定。
- **补充保证金通知**：如果你卖空的股票价格上涨，经纪人会要求你向保证金账户存入更多资金，存入的金额通常要足够抵补以现价在公开市场购买股票的金额。如果你不按照经纪人的要求补充保证金，同时该账户中你还持有其他长期证券，经纪人就会将这些证券平仓来满足保证金要求。
- **提前卖出**：如果股票的原持有人决定卖出股票，你必须归还借入的股份，无论通过经纪人寻找新的股份还是在公开市场中买进。
- **卖空逼仓**：你可能经常听到这个短语，想不记住都难。卖空逼仓是一种急遽拉升股票价格，促使卖空仓位补仓的市场事件——在公开市场买进股票归还借入的股份。这会促使股价进一步上涨，使更多人卖出股票获利，经纪人则需要召回更多借出股份，继而迫使更多的空头进入公开市场补仓，不断循环往复。卖空逼仓可能会很猛烈，可能会持续相当一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，也可能会让空头付出高昂的代价。

- **支付利息**：你需要为借入的股份以经纪人借出利率支付利息，该利率是根据你借入股份时的股价计算出的。
- **红利**：如果你借入并卖空的股票是一只分红型股票，你会收到红利，但你必须将其转付给原始股票持有人。

判断自己的卖空能力

当你面临借入股份的风险时，你需要在卖空前判断自己是否具备卖空任何股票的能力。在这方面我是不合格的——我太反感风险了。我宁愿被看跌期权仓位折磨得筋疲力尽，也不愿管理一个无限责任仓位。如果你认为你能——我不会对你进行心理分析来判断你是否应该这样做——以下是一些简单的规则：

- 对你来说承受损失有多困难？如果你知道这是一个弱点，卖空可能很危险，它会影响你的财务以及精神健康。
- 你有补充保证金的资金吗？
- 你是否有严格的纪律设定并执行止损价格和目标价格？

需要判断的内容远不只这些。传统卖空的关键是情感控制与摒弃自我相结合。你既要成功地卖空股票，又要避免因“被吸引”，而不是因为想赚钱来以这种方式进行市场投机。

在 1987 年的时候我有一位股票经纪人，他有一个听起来不像真名的名字，叫做罗德尼 · 马德里。（罗德尼，你在看我的书吗？）他是个极好的人，是他介绍我进行期权交易并获得了一些巨大成功，这也促使我选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了现在的职业生涯。有一天，罗德尼打电话来问我要不要卖空一些被热炒过的股票，他们的分公司有买进渠道，他认为这只股票就要暴跌了。他和电影《锅炉房》里的那些家伙有某种程度上的相似，但做法相反，而且他和他的经纪行都是合法的。我听不懂他在说什么，他兴奋得语无伦次，没办法对我解释清楚，于是我由得他按照他的想法去做。第二天该股票果然暴跌，股价下跌超过了80%，在罗德尼打电话给我的时候，我都能听出他在跳舞。

什么时候直接卖空？

你应该在什么时候直接卖空而不是买进看跌期权？

就像我说过的，永远不要。

建立并管理卖空仓位

无论你是借入股份卖空还是买进看跌期权，在识别可能的看空机会时没有什么不同。然而在你决定卖空股票之后，建立并管理传统卖空仓位却与建立并管理看跌期权截然不同。

- **目标**：目标应在建立卖空仓位之前设立。尽管并没有对数千只股票都适用的经验性法则可供参考，但是设立目标是相当重要的一件事。我力劝买进看跌期权的投资者先作好防守，保守一点，但是一旦他们建立了看跌期权仓位，他们就开始向着本垒打努力，成为获得100%投资收益的胜利者。而对卖空仓位来说，100%的投资收益意味着被卖空的公司倒闭——对大多数卖空来说这样的机会微乎其微，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此你要设定股票的目标价格并在达到该价格时进行补仓。

• **卖出止损**：你必须设定自动补仓的目标价格，其作用相当于卖出止损——无论你是在赚钱还是在亏损。只有你能够决定你能承受的亏损程度。获利亦同此理——作为设定卖出止损的一部分，你需要预先决定你愿意为一个仓位付出多少保证金来维持其正常运转。

• **技术指标**：卖空的股份数和补仓天数非常重要——你肯定不想在卖空逼仓时天天收到补充保证金通知。

1. 如果卖空的股份数占到流通股份数的15%或更多和（或）补仓天数超过10天时，避免全仓卖空。

2. 考察图表，如果看到在过去的交易中股价因为坏消息短暂上涨——这提示你需要了解该股票是否遭到过卖空逼仓。

• **避开灾难**：在建仓之前，你必须要做到：

1. 确定没有促使股价短期内迅速上涨——超过30%——的正向催化剂事件。

2. 确定有没有任何公司被收购的可能性。

• **资本配置**：不要笑——假设你将损失的资金是你投入看跌仓位的资金的两倍。什么？我不是设定卖出止损了吗？万一你的经纪人去度假了，或你用的在线券商出现了技术问题，导致你的卖出止损指令没有成功呢？

小结

这是本书中最短的一章，因为直接卖空相对简单，而我实际上不愿意推荐通过借入股票直接卖空这种方法。尽管如此，有时候它却是股价下跌时唯一的赚钱方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人可能正在从事这类卖空或正准备这样做。如果是这样，祝你好运——当你以这样的方式在市场中进行投资的时候，一定要比以往任何时候都更加严格要求自己，遵守自己设定的纪律。

互动环节

问 1：好了，好了——我是股票高手，我能应付得来——我应该什么时候直接卖空股票，什么时候买进看跌期权呢？

如果你真的认为你能胜任，那么对于专业投资者来说，在某些时候、某些机会下卖空是更适合的选择：

- 当股票没有发行看跌期权或期权不流动时——未偿付看跌期权合约数量不超过 3 000 手。
- 当看跌期权价格过高时，股票走势或其他因素导致看跌期权价格过高时，想打出本垒打是不可能的，基本风险/回报比率与直接卖空股票相比也没有吸引力。
- 当卖出价和买入价之间的价差不合理时，这可能意味着短线交易商“绑架”了某只股票的期权交易，如果这只股票向着预期的目标价格变动，那么卖空仓位会提供更高的收益。
- 当因投资组合需要或因其他需要而必须将波动减到最低时。
- 当投资者有看多仓位的价格目标和止损目标系统，而你认为该系统对看空仓位同样起作用时。

问 2：为什么政府这么不喜欢卖空？

很简单——如果股票下跌，空头就会一拥而入，得到股票之后马上抛售，这会加剧股票的下跌，空头便能从中获利。在大规模的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空过程中卖空很容易产生收益。

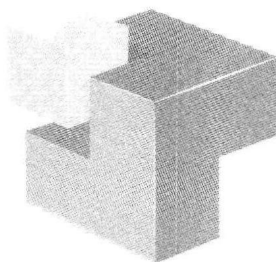
问 3：你直接卖空过股票吗？

没有，我永远不会这样做。

卖空法则

- 第一法则：不要卖空股票——要买进看跌期权。
- 如果你借入股票建立卖空仓位，理论上讲你的潜在损失没有上限。
- 数千只交易中的股票并未发行看跌期权，或者看跌期权的流动性不好。如果你想做空这类股票，必须直接卖空。
- 卖空仓位的波动性天然低于看跌期权。
- 在卖空的时候，由于波动小，投资者能够更好地应用卖出止损和目标价格。
- 当你打电话或在线补进卖空仓位时，要指定这次买进要抵补的是未平仓看跌仓位。
- 传统卖空的关键是情感控制与摒弃自我相结合。
- 设定企业的目标价格并在达到该价格时进行补仓。
- 你必须设定自动补仓的目标价格，其作用相当于卖出止损。
- 如果卖空的股份数占到流通股份数的 15% 或更多和（或）补仓天数超过 10 天时，避免全仓卖空。
- 再看一遍第一法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

卖空市场板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我最喜欢的卖空仓位不是那种十拿九稳、显而易见、基于众所周知的原因对交易产生不利影响的仓位——如立普妥专利即将到期，而是卖空市场板块。产生这种强烈的爱好——我对此深深着迷——的原因是由于ChangeWave Research为我提供了数据，使我比华尔街更早一步知道板块、行业或经济的走势。其他来源的数据也可能会有助于使卖空市场板块成为你最喜爱的卖空仓位种类。

卖空市场板块是你能建立的风险最小的仓位，但仍然有打出本垒打的潜在可能性。

识别板块

有几种方法来列出初步调查清单，并识别可被卖空的市场板块——它们与前面讨论的识别个股的方法紧密相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. **使用彼得·林奇方法**：利用你的直觉。你的研究可以从你自己对周围世界的观察开始。前面提到过，我走进露比星期二餐厅，看到人们在用优惠券，酒吧里空空荡荡——酒吧是任何餐饮业利润最大的部分。我走过停车场，看到本尼根家庭餐厅甚至更空（几个月后它就破产了，2008年8月被清算）。在我咨询服务历史上最伟大的卖空就是看空露比星期二餐厅，它为我带来了超过500%的收益。

2. **利用被华尔街弃用或误解的数据**：智慧不是华尔街的专利——数据也不是。如果你找到的数据比华尔街所依赖的数据更有效，那么你就能够找到一条通往收益的伟大道路。举例来说，在2007年和2008年，大多数华尔街分析师依靠政府发布的官方数据建立他们对建筑业的观点。该数据只显示建筑业的就业情况有一点减缓，很显然这并不符合事实。我考察了从美国到墨西哥的企业付款情况，发现增长率从35%减少到10%。我的逻辑很简单：转账支付的减缓是一个指标，标志着建筑板块没有签订合同的工人正在失去他们的工作，这是一个标志就业减少的切实指标。

3. **逆新闻头条交易**：歇斯底里的狂热催生了市场板块中的泡沫，这其中便酝酿着巨大的衰落。在2001年秋，通过邮政系统及对国会山发起的炭疽攻击几乎立即使所有和病毒探测与对抗生物袭击相关的企业——从疫苗制造商到病毒探测器制造商——膨胀式增长。这些股票的价格飙升后又直线下降，耐心的交易者能够从新闻头条标题的强烈程度中看出端倪——标题越强烈，最终带来的卖空机会越好。

4. **与比你聪明的人以及熟知某一板块的人共进午餐**：这是一个寻找多头仓位或空头仓位的好起点。在本案例中指的是管理着几亿美元资金的股票经纪人或资金经理，他们有专门进行调研的搭档，在2007年初他们的关注点之一是房地产市场。那年2月，我用一顿上好的午餐（我记得很清楚，是一款美味的色拉）为代价换来了明确的指导，继而取得了一个接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个的胜利。当年市场对建筑板块错误地估计了4~5次探底，我推荐的仓位非常成功，这多亏了那次90分钟的会谈。

5. 寻找隐藏的交易：当板块的基本面出现下滑的时候，经常会附带殃及依赖或服务于该板块的企业。当汽车销售在发展中国家下滑时，对于汽车催化转换器原料铂金的需求就会降低；当阿特金斯[①]热潮退却，对鸡蛋的需求也会减少。

隐藏的交易

隐藏的交易确实存在，个人投资者可以找到它们——经常在华尔街发现这些机会之前。ChangeWave Research 数据及其他数据显示，电信企业及财政部门的企业对计算机设备的采购正出现减缓态势，这简单地印证了华尔街的一致观点，即这些部门出现了问题，导致其资本支出总体减缓。太阳微系统公司的企业收入相当大一部分与这两个部门有关——你可以通过阅读其季度财务报告或收听他们的电话会议，很简单地得到这个信息。这对我来说足够了：太阳微系统公司是一家正在缓慢走向死亡的公司，我之所以没有卖空它，是因为它同时也是一个狂热的题材股，每当股价下降一点的时候，就会吸引资金流入。但是这个由它的两个核心客户所引发的弱点正在逐渐显现，我感觉这最终会逼走那些投资者，股价总有一天会下跌。该企业在季度盈余报告中提及买方的采购疲软之后，华尔街产生了失望情绪——噗，股票遭受了重击，卖空仓位在7周内获得了100%的回报。这是一个经典的隐藏交易案例。

① 阿特金斯（Atkins），主张食用含蛋白质的食物减肥，国内称食肉减肥法。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的是不要根据一家企业的经历而对整个板块轻率或错误地下结论。举例来说，本地雪弗兰经销商二手车供应量过剩并不代表卡迈什或汽车地带也出现了问题（顺便说一下，在我写书的时候它们确实出现了问题）。如果你在Expedia连锁酒店或该公司网站上发现了降价，你最好在检查完其他几家连锁酒店的定价情况之后，再下整个板块都出现了问题的结论。

考察板块数据

再来点咖啡吧，我们还有很多工作要做。当然，也不是非常多，但你需要考察板块数据。从哪里开始呢？共有以下几类数据。

1. **你可以迅速找到或阐释的数据。**无须详细说明，这些数据有助于逆市场板块建立仓位。大多数据能够通过你惯常使用的资料来源获得，或通过谷歌、雅虎进行简单搜索获得。

2. **你当前用来识别和管理多头仓位的数据。**保持在适宜的范围内。

3. **华尔街使用的数据。这类数据很容易找到。**有不计其数的网站在发布这类数据，甚至还有关于数据的预告：你马上会想到Bairons.com、Kconoiny.com和Briefing. Com。在你确认了潜在市场板块之后，你可以通过谷歌或雅虎快速搜索找到相关数据集。例如，假设你想要或正在卖空零售板块，你想考察每月政府发布的零售销售数据。那么看几篇总结以往调查结果的文章，判断它们是否符合、超过或低于预期，然后当数据公布的时候，检查一些ETF如XLY的走势。你将会明白这些数据会如何影响市场走势。

4. **找出专有的、相关的、模糊的或其他被华尔街忽视的数据。**我前面提到过这一点，不过在这里我要再重复一遍：去寻找你理解但是华尔街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还没有意识到的数据。有些投资者使用付费信息，还有大量信息可以自网络上免费获得。让我给你举一个让人们赚到大钱的例子。政府官方和行业统计资料显示，2008年初的新住房建设低于每年100万套的增长。历史数据告诉我们这意味着该板块已经触底。我说不可能。我自己建立了一个“新房”数量——新建住房单位数量加上被取消赎回权的房屋数量减去被取消赎回权房屋的历史平均数量。这是一个真实的数字，因为很多被取消赎回权的房子还相当新。这个数字告诉我市面上新房和次新房的数量几乎高达房地产泡沫顶峰时期的水平。所有这些数据都是很容易找到的公开资料。你下点工夫就能找到自己想要的数据。

来自于Seekingalpha.com的快速提示——快速数据

Seekingalpha.com是世界上最大的金融博客——实际上它提供的是无数高质量博客（包括我自己的）的链接，是一个寻找板块数据和分析师对某一特定市场板块预测的好地方。你可能无法找到你需要的所有数据，但是该网站通常是你寻找数据的第一步，它会为你的进一步研究提供线索。有关分析师观点的内容也是一样。举例来说，我不是迪克·博韦的客户，但是通过上Seekingafpha.com网站，我差不多能在他的言论公开发布之前知道他都说过些什么。

左右市场成败的人

无论你多么聪明，无论许多华尔街人士一再被证明他们有多么愚蠢，你都不会发布报告、在会议上讲话或出现在CNBC节目上。简单地说，某些华尔街分析师能够左右股票的成败以及整个市场板块的走势——尽管他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可能对个股有很多说法，但是在每个板块内只有少数几个分析师能够真正影响该板块内的股票走势。

最近这几个月来最好的例子——大概有一年半时间——是迈瑞迪斯·惠特尼对金融股走势的影响。2007 年万圣节那天，即她建议出售花旗集团的股票，并表示该集团有巨额呆账将不得不削减红利的几天之后，我与惠特尼女士在福克斯商业新闻频道的电视节目上有一次会面，当天金融股暴跌。（因为见解过于诚实，她曾经受到过死亡威胁。）惠特尼迅速成为媒体明星，并被任命为奥本海默公司的证券研究主管。在我写作本书时，如果CNBC或福克斯商业新闻频道将要播出或正在播出她的节目，我会立即停下笔来并调大音量——当你看到这里时，我建议你也这样做——因为她几乎总是对的。

如何跟进像惠特尼这样的分析师？很简单，在谷歌上注册一个账户，你认为哪些分析师对你感兴趣的或正在卖空的板块来说很重要，你就订阅他的新闻快讯。

迈瑞迪斯·惠特尼

如果你计划做空金融板块，你最好了解迈瑞迪斯·惠特尼这个人。一个惊人的事实是，从信贷市场出现震荡的两年多以来，没人能做到比她更正确。对于任何对金融板块在可预见的未来即将出现的走势感兴趣的人来说，她的研究成果具有很大的价值。迈克尔·刘易斯在2008年11月刊的《投资组合》杂志上将她对金融股崩溃的成功预测评价为完美。在2007年10月万圣节那天，我在福克斯商业新闻频道的节目上与惠特尼女士有一次会面，当天空头吹响了号角，投资者玩起了抢座位游戏，将金融板块里的失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者挤兑出局。在此之前两天，她因建议卖出花旗集团的股票并预测该公司将削减红利（事实证明的确如此）而受到过死亡威胁。她的工作的价值无法估量，在解释为何特定公司将会或正在出现问题的同时强调了对信贷及金融市场的宏观看法。每当她发布新报告的时候——负面的或正面的，金融市场都有可能下跌或上涨5个百分点或更多。在她建议卖出花旗集团股票之后的一年内，花旗集团的股价从接近每股40美元跌到了5美元以下。

确定最好的板块

让我清晰且谨慎地解释“最好”的意思——最好的卖空板块通常指的是该板块内的企业在交易时被视为一个整体，具有可交易的反映板块状况的ETF，且易被个人投资者做空。“最好”这个词并不代表在你读到本书时在这些板块还是最好的卖空对象。

最好的板块有几个共同点。

首先，具有随华尔街观点的改变而变化的整体走势记录。你可以将同一板块内主要企业的走势图放在一起，来考察该板块是否具有整体走势。这很容易通过雅虎网站做到（见图8-1）。举例来说，如果你想看医药板块是否有整体走势，你要画出辉瑞、默克、先灵葆雅、葛兰素史克以及其他几家大型制药企业1年或两年的走势图——结果该板块没有表现出很好的整体走势，这个结果会出乎很多人的意料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辉瑞（PFE）、厚德制药指数（PPH）、葛兰素史克（GSK）和默克（MRK）

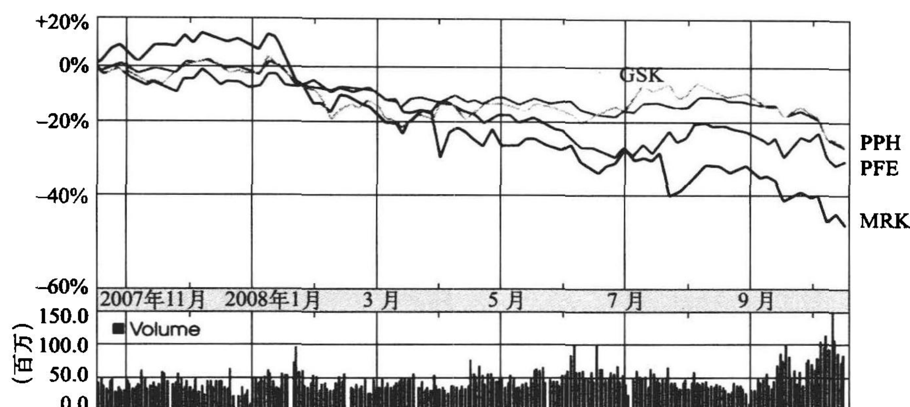


图 8-1　板块走势

资料来源：CSI数据

其次，寻找具有可获得的“看多”ETF的板块。评价板块ETF的可获得性相当重要，它能够真实地反映出板块及看跌期权的流动性。每天都有新的ETF出现——你可以通过几家网站看到新发行的ETF。你应该考察这些ETF的成分——它们所持有的股票，因为有时它们不能真实地反映你认为正在走弱的市场板块。目前既有与市场板块1∶1变动的ETF，也有波动幅度是标的市场板块两倍的ETF。

也要寻找具有“卖空”ETF的板块。这是一种相对较新的ETF看空种类——如果你想得到显著的杠杆效应，你不要买进这些ETF的看跌期权，而要买进ETF本身或买进该ETF的看涨期权。每周都会有新的此类ETF发行，帮助投资者在不直接卖空股票或买进看跌期权的情况下做空板块。这类ETF有两种类型：标的股票每下跌1美元就上涨1美元的卖空ETF，以及标的股票每下跌1美元就上涨2美元的两倍卖空ETF。

你的板块分析中还需要囊括一些负面指标及数据点，其中之一是市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领先者效应——市场领先者（如半导体行业中的英特尔）的巨大成功或良好表现能够带动整个行业的走势，即使该板块已经处于危险之中。大型生物技术企业就归在这一类里。大型生物基因或基因科技公司的数据对整个板块走势的影响可以持续好几天。图 8–2 显示了半导体板块（SOXX）与英特尔公司股票的并行走势。

另外一个负面指标是大量的并购行为——行业和板块内时不时会出现企业并购现象，这种行为人为地推动了股价的上升，因为投资者会推测接下来的接管或合并情况。通常板块内企业的评估以最后收购价格为基础，并会因为并购行为的增多而受到打击。

ETF

ETF 到底是什么？它们是一种看起来像指数基金——如追踪市场指数的共同基金——的有价证券，交易方式与个股交易相同，但从法律上来讲它们却迥然不同。ETF 发行时并不直接卖向交易者。企业或发行方提供被称为申购单位的大宗 ETF 债券交易，通常一次性超过 50 000 或 100 000 份。这些申购单位随即被知晓行业内幕者，如做市商、交易专家、大型机构投资者（如对冲基金）购得。之后它们将购入的申购单位放入信托机构。信托机构随即进入市场买进 ETF 标的份额。申购单位随后被分割出售到你我手上，它们的作用相当于存在于信托机构中的标的证券的份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

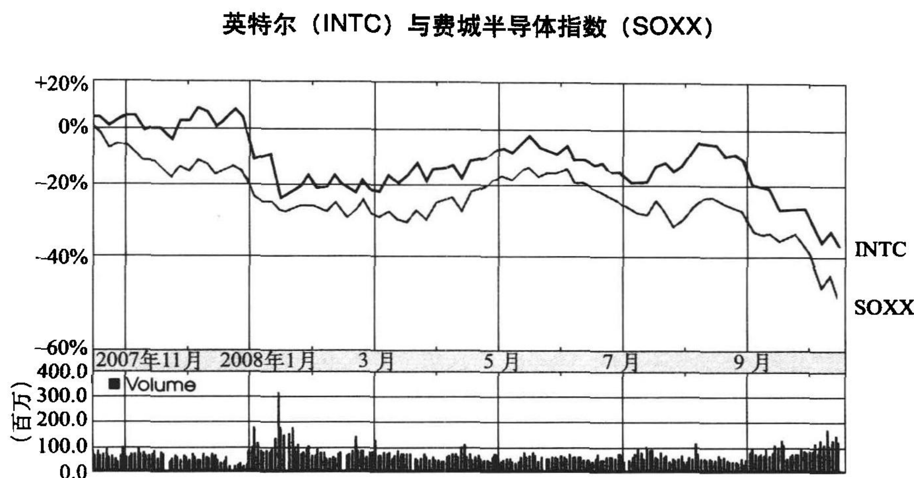


图 8–2　市场领袖效应

资料来源：CSI 数据

也要考察板块对外源性因素的敏感度。有些板块对外源性因素的反应十分灵敏，你有可能在建仓时无法对其进行准确预测。例如在我写书的时候，尽管经济仍在衰退中，货运公司如联邦快递和UPS显然都是卖空的对象，因为它们的业务与经济活动呈正相关，然而因为燃油成本在其业务中的重要性使得它们的股价与石油价格紧密相关，所以我一直以来避免做空这些企业——当我看到石油价格下跌、经济滑坡它们的股价反而上升时，我深为自己的谨慎感到开心。

一如既往，要当心政府行为与政治活动。新的政府举措能够摧毁或推动一个仓位。我在 2007 年秋推荐卖空低端折扣商店，因为ChangeWave调查数据显示，最低收入阶层——这些商店的主要顾客——由于石油价格及不断攀升的失业率的打击，生活上越发艰难。之后，政客们开始探讨退税及纾困措施，我立即平了仓，因为这样的举措如果实行，能把我们直接打入低端折扣商店的客户群里去。我平仓的时机拿捏得很好——在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建议客户平仓的时候，有几个仓位的收益超过了100%，在那以后不久，低端折扣商店的股价就在退税举措的刺激下上涨。所以要留意政府的动向——无论对你的卖空仓位是好还是坏。

“看多”ETF

金融创新带给个人投资者许多新的、卖空不同市场板块的工具，特别是ETF。ETF不是唯一的卖空板块的方法，但它是最好的起点。第一类是看多ETF——你应该买进这些ETF的看跌期权。在我写书的时候，发行中的ETF超过700只，涵盖范围从农产品供应商（如农业ETF，MOO）到黄金应有尽有。当看到你想卖空的市场板块的ETF时，要在行动之前做好基本功课：

- **成分股**：你需要评估ETF的成分股。所有的ETF都有成分股——标的股票，有时ETF的名称或关注点与你对市场板块的看法并不同步。举例来说，关于中国的ETF（Chinese ETF），包括看多ETF和卖空ETF，反映的不是中国大陆市场的情况，而是中国存托凭证、中国香港市场以及与中国密切接触的企业的情况。相关信息可以从发行ETF的企业的网站（如Proshares.com）获得，也可以从普通的财经网站（如Yahoo.com）上获得。如果有些地方看起来不对劲，比如它与你对市场板块的理解不相符，你应该选择离开。
- **流动性**：你必须查看ETF的流动性（即交易量）、可获得性以及该ETF看跌期权的交易量。缺乏流动性意味着：看跌期权价格可能更高，因为卖出价与买入价之间的价差相对更大；在发生重大事件时，如果是利空消息，价差将会向有利于你的方向增大，如果是利好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息，价差将向不利于你的方向增大。考察申购单位至少为 250 000 份的标的ETF的每日交易量。也要考察看跌期权的流动性，它由看涨期权和看跌期权——共同的未偿付数量来衡量。这个数字应该多大存在争议。我认为你需要在指定月份内看到至少 5 000 手未偿付看跌期权。警告：期权买家通常每月都在变动，所以如果最接近的一个月未偿付合约超过了 5 000 手，而后面几个月的量不到 5 000 手，你需将这 5 000 手未偿付合约视为某种短线资金行为，它将会随时间的推移进入其他月份。

- **技术指标**：当你选择股票并建立个股的看跌期权仓位时，你应该考察所有相同的走势并考察其他技术指标。
- **目标价位**：因为ETF的性质——它包含许多企业，致使目标价位更难设定。最好利用图表和其他技术指标建立目标价位，这是一种简单但必需的策略。我在这里提供不出经过验证的经验性法则，但是ETF与大多数个股类似。

在保持简单的同时，我要强调看跌/看涨比率的变化（更多的看跌期权买进显然是一个好兆头），以及 50 日移动平均线的变化。如果一只ETF现价低于其 50 日移动平均线且无法突破，你应该设定目标价位，在假设市场板块会再次下跌的基础上进行相应的调整。

卖空型ETF

这是一类相对较新的ETF类型——卖空型ETF及两倍卖空ETF。卖空型ETF是个人卖空者的梦想，是一种卖空特定市场板块如金融板块的ETF。它们确切的名称叫做“反向ETF”。在 2008 年上半年，投资到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些反向ETF的资金增加了不止一倍。在2008年夏，虽然该ETF只占所有ETF投资的3.5%，但每日交易量却占到了ETF整体交易量的13%。

卖空型ETF有两种：单倍卖空ETF——在市场板块下跌1%时它会上涨1%，和两倍卖空ETF——在板块下跌1%时会上涨2%。对更有冒险性的投资者来说，有一类ETF能够最大程度上提供火箭发射式交易，即买进两倍卖空板块ETF的看涨期权。

- **买进卖空型ETF：** 像买进其他ETF一样，你需要评估成分股、流动性和技术指标。如果有可能，你应该考察该ETF与该板块的看多型ETF的走势是否正好相反。上雅虎去搜索图表，这大约需要5秒钟——如果它们在表现上有显著的不同，要核实成分股，两者之中总会有一个含有更符合你观点的一篮子成分股。举例来说，XLF是一种金融板块的看多型ETF，SEF是同一板块的卖空型ETF。如果你在考察这两种ETF的图表时，发现它们的走势和预想的不一样——它们并不能很好地互为镜像，至少在我写书时如此，那么情况对你更有利，买进XLF的看跌期权会比直接买进SEF获利更多。

卖空型ETF的一个变种是两倍卖空ETF——一种加强型卖空ETF。这类ETF适用于更富冒险性的投资者，因为尽管在板块下跌时能够产生两倍的收益，它们也会在板块上涨时产生两倍的损失。考察图8–3，能够观察到金融板块的两倍卖空ETF（即SKF）与该板块看多型ETF（即XLF）成反向走势且波幅更大。

卖空型ETF可以通过很多金融网站或通过简单的雅虎或谷歌搜索得到。

- **买进卖空型ETF的看涨期权：** 这相当于再次加强卖空型ETF的程度。标的证券可以是单倍卖空型，也可以是两倍卖空型ETF，你正在买进的是看涨期权而不是看跌期权，这是一个允许你在将来某一天以固定价格买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

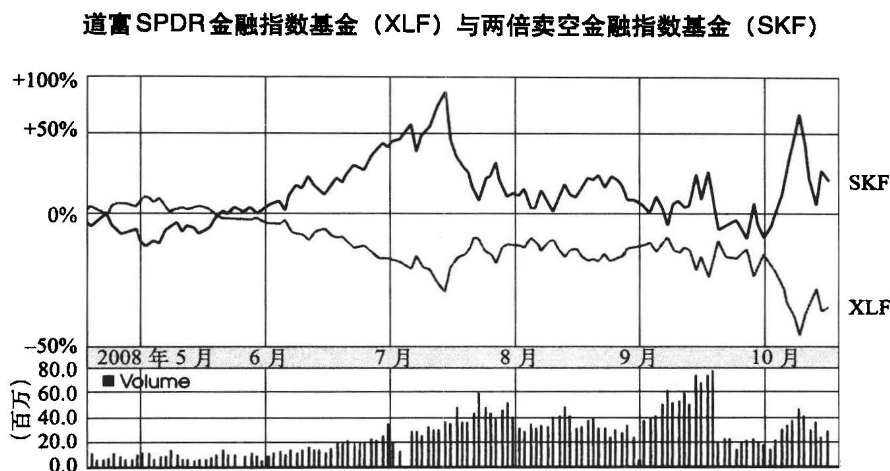


图 8-3　金融ETF：看多型与卖空型

资料来源：CSI 数据

ETF的合约。看涨期权是看跌期权的反面，你可以通过它放大对市场板块下跌的预期。

即使只有一个上午的市场活动也能产生显著的杠杆作用。假设你早上醒来时道琼斯指数下跌了 72 点。反映市场板块情况的XLF下跌了 2.25%，该变动与道琼斯金融指数的变化量完全相同。SEF（单倍卖空ETF）只上涨了 1.3%，SKF（两倍卖空ETF）上涨了 3.6%，SKF最接近到期日的实值看涨期权（8 月份到期，执行价格 110 美元）上涨了 22%，最接近到期日的虚值看涨期权上涨了 40%以上。解读：板块下跌 2%稍多一点，便导致两倍卖空ETF的看涨期权上涨了 40%以上，这就是杠杆作用。

这是勇敢投资者的交易。一个提醒：它向相反的方向变化幅度也这么大。标的市场板块 2%的上涨会导致两倍卖空ETF看涨期权 40%的下跌。

- **卖出卖空型ETF的看跌期权**：一种通过两倍卖空和单倍卖空ETF得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到更强的杠杆作用的略为保守的方法是：卖出两倍卖空ETF的看跌期权。

当你卖出看跌期权的时候，你卖出的是某人以特定价格向你“卖空”股票或ETF的权利。例如，SKF现价是114美元，你卖出10月份到期执行价格为100美元的看跌期权，每手合约需要800美元。如果到10月份ETF的价格高于100美元，看跌期权将一文不值，你就不必买进ETF。

某些ETF或股票会发行看跌期权，当很多投资者认为标的ETF或股票有长期上涨趋势且确实愿意买进标的ETF或股票时，他们就会采用这种交易，因为他们相信该ETF或股票的长期走势符合他们的预期。这种方式具有一定的局限性。举例来说，多数经纪人会要求你在账户中有足够的现金，一旦看跌期权持有人行权，这笔现金需要足够抵补购入ETF或股票的资金。但是这种交易所带来的丰厚收益却令人难以抗拒——假设你的预测是对的，那么通过简单的交易卖出执行价格100美元的SKF看跌期权，就能在两个月内得到8%的收益。

一篮子仓位

你可以称之为建立你自己的迷你ETF交易。使用这种方法，投资者能够买进同一市场板块内几家（或更多）企业的看跌期权。为什么要采用这种方法呢？

- **一篮子仓位能够降低风险**：如果市场板块转而上涨，含有5个仓位的一篮子仓位可能表现为混合走势，并非所有股票和看跌期权都像市场板块的变动那么快。反之亦然：按照你的预期建立的单一股票或看跌期权仓位可能会因为板块上涨而暴跌，而一篮子仓位能够降低这种潜在风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **市场领先者**：许多投资者喜欢通过投资市场领先者达到投资板块的目的——比如半导体板块的英特尔，互联网基础建设板块的思科，银行板块的花旗集团，折扣零售业板块的沃尔玛。如果你认为一个板块已经走弱或正在走弱，那么你投资市场领先者的原因是这家企业必然会随板块的下跌而下跌。这种方法的一个优点是，大公司的看跌期权通常流动性好，卖出价和买入价之间的价差小，可以降低交易成本。我对这种方法不是很感兴趣，但它确实为很多投资者赚到了钱。

• **市场输家**：另外一个方法是寻找下跌板块中最差或最弱的企业，通过这家企业的看跌期权卖空板块。举例来说，在女装板块走弱后，我选定丽诗加邦公司（Liz Claiborne）作为我的投资对象，通过一系列滚仓操作，我在板块仅仅下跌 11 个百分点的同时赚到了将近 700%的收益。如果你对这种方法感兴趣，那么考察一下板块指数和ETF的成分股，看一看哪家企业最差，然后追踪。制作一些图表，观察市场输家的走势如何，是否与板块走势相符，然后使用我前面讨论的方法卖空它们。

小结

如果只允许使用一种方式卖空，我会选择卖空市场板块，具体方法包括投资一篮子股票和板块内最差的企业，以及根据价格、风险回报率和各自看跌期权的流动性选择合适的ETF。当板块暴跌时，它们也会暴跌，在许多企业内会出现大量机会。例如在 2008 年上半年，大盘下跌了 13%，而许多零售商却下跌了 35%或更多，银行则超过 50%。卖空一篮子股票或ETF会带给你巨大的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互动环节

问 1. 你说过，最好不要做第一个进场的人——第一个见证股票下跌的投资者，这对卖空市场板块来说也适用吗？

是的。实际上判断板块的趋势变化比判断个股更容易些，关于板块的图表、新闻和分析师评论的数量远远大于个股。通常板块的下跌也比个股缓和，使你在趋势转而向下的时候有更多的时间获益。

问 2. 买进两倍卖空 ETF 看涨期权的风险有多大？

非常大。风险回报比率也非常诱人。

假设你买进了 3 个月后到期的两倍卖空 ETF 虚值看涨期权，假设当天或那一星期市场板块朝你预期的相反方向变动了 3%~4%。那么看涨期权将会遭受沉重打击，下跌幅度有可能达到 50%。为什么会这样呢？看涨期权（或看跌期权）中总会有一定的剩余价值，如果看涨期权还有几个月到期，该剩余价值将会减少。但是同样程度的利好走势也能够使虚值看涨期权产生 400%~800% 的收益。这是一个相当好的风险回报比率。

问 3. 买进流动性非常差的看跌期权或 ETF 看跌期权的潜在后果是什么？

有一个后果是肯定的——相比流动性好的看跌期权或 ETF 看跌期权，你将会付出更大的代价。在这种情况下，几乎总是卖方占据优势。另外一个可能发生的问题是：当你想在某个特定时间或以特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

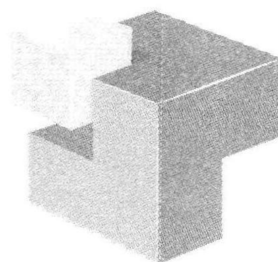
定价格卖出期权时，你会发现，卖出这些期权有些困难，因为买家实在太少了。记住：要采用限价委托。

卖空法则

- 卖空市场板块是你能建立的风险最小的仓位，但仍然有打出本垒打的潜在可能性。
- 重要的是不要根据一家企业的经历而对整个板块轻率或错误地下结论。
- 某些华尔街分析师能够左右股票的成败以及整个市场板块的走势，对后者的作用更强。
- 最好的卖空板块通常指的是该板块内的企业在交易时被视为一个整体，具有可交易的反映板块状况的ETF，且易被个人投资者做空。
- 要寻找具有卖空ETF或反向ETF的板块。
- 考察某些导致板块难以卖空的负面指标——市场领导者效应、大量的并购行为、板块对外源性因素的敏感性以及永远存在的政府行为与政治活动。
- ETF不是唯一的卖空板块的方法，但它是最好的起点。
- 你需要评估ETF的成分股。
- 考察申购单位至少为250 000份的标的ETF的每日交易量。
- 你需要在指定月份内看到至少5 000手未偿付看跌期权。
- 当你选择股票并建立个股的看跌期权仓位时，你应该考察所有相同的走势并考察其他技术指标。
- 卖空型ETF是个人卖空者的梦想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章

如何卖空一个板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你寻找有鱼的桶，左看右看，发现了美国金融板块。让我们来卖空金融板块。我的意思是，让我们拿这个板块做例子，来解释如何卖空一个板块。我不建议你走出书店去卖空金融板块。让我们演练两种交易——通过买进ETF看跌期权卖空板块和进行火箭发射式交易。

探查

保持简单和利用直觉的法则依然适用。

不景气的银行业正在持续走弱。从《华尔街日报》到你从本地中餐厅的幸运饼干中最新发现的小纸条，这类新闻比比皆是。你用与识别和探查企业类似的方法四处搜寻探查。你发现金融机构的不良贷款呆账达到4 000亿美元——媒体及国际货币基金组织（IMF）相信这个数字会达到1万亿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你让你的狗分析几家投资银行的资产负债表，它会叫着告诉你它们有负资产。迈瑞迪斯·惠特尼已经下调了对该行业宠儿高盛的评级，而且这家投行正在考虑在撤回2万亿美元以及下一年撤回更多的借款，这意味着产生利润的资本少了4万亿美元。

和一位像你熟悉你周围人一样熟悉银行和金融机构的经纪人来确认这些数据。她告诉你要考察所有数据，无论大小、区域性还是全国性、货币中心银行还是投资银行。

板块数据

银行业数据太好找了，要考察的数据非常庞杂。那么最好的数据是什么呢？回到简单和直觉上来，选择那些既能影响这笔交易，也能在类似的情况下影响其他交易的数据。即使这些数据呈压倒性且清晰明确，也不要在评估目标板块的时候跳过任何必需的步骤。

数据数量及其负面性是压倒性的——没有一个分析师或研究者能够提供关于金融板块总体状况或特定领域的正面数据。唯一保持乐观的是依赖市场走势的交易者和只做多的资金经理以及一小撮似乎永远乐观的人。

实际上每家金融机构的CEO都说不出呆账或收益何时触底，本·伯南克也说不出。如果零售企业的CEO说他无法预测下个季度的销售额和利润，美国的总统也说他无法预测下个季度的经济增长率，你就该考虑卖空零售企业的股票了。

迅速计算——国际货币基金组织和许多来自知名调研组织及券商的专家相信呆账将会达到1万亿或更多。5秒钟的谷歌搜索显示目前呆账的数据是4 000亿美元。因此今后将会有更多亏损公告被发布出来。如果房屋储备从以前5个半月的供应量发展到现在的12个月，你就应该开始考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空地产类股票了。

足够了，该是时候卖空了。

左右市场成败的人

影响最大的市场推手——迈瑞迪斯·惠特尼、太平洋资产管理公司的比尔·格罗斯以及他的朋友穆罕默德·埃尔-埃利安，都预见到了更坏的消息，事实上惠特尼刚刚降低了对所有银行的评级。如果玛丽·米克在互联网泡沫时这样做，那么当时就是做空互联网股票的好时候。

金融板块能被卖空吗?

这是最容易卖空的板块（或其中之一），是整个市场板块中所有看空仓位的关键组成部分。为什么这么说呢?

- 它有独立且密切反映板块走势的指数——道琼斯美国金融服务指数。
- 有多种可供直接追踪的看多型ETF——道琼斯美国公用事业指数，或间接追踪的如道富SPDR金融指数基金或称之为XLF。至少有25只看多型ETF，XLF是最大和流动性最好的看多型ETF。
- 该板块有几种卖空型ETF。值得一提的是SEF（一种单倍卖空型ETF）以及两倍卖空金融指数基金（SKF），后者被设计成上涨幅度是市场板块下跌幅度的两倍。
- 大型看多型ETF有看跌期权——你可以卖空它们，SKF有看涨期权，如果你想得到火箭发射式交易，买进两倍看空型ETF的看涨期权即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 投资银行可以作为整体交易，货币中心银行可以作为整体交易，联邦储备银行也作为整体交易。你可以通过考察一些图表来证实这个说法。你可以毫不费力地组合一篮子仓位——你自己的迷你看空型ETF，或直接交易能够良好反映整体市场走势的市场领先者。

附加影响

当你试图作出有关金融板块的决定时，一个优势是你已经具有关于美国房地产市场的先验知识。你已经对地产和住房建设出现的问题关注了几个月，并且已经得出结论，即华尔街错了，接下来将会有更多违约和取消赎回权的事件发生。你也会看到房价的持续下跌将进一步打击消费者信心、消费性支出以及整体经济，继而会导致更多的信用卡及车贷违约。

负面影响

没有东西永远完美，就算贝比 · 鲁斯（伟大的棒球运动员）也偶尔会三振出局。

• 许多股票和ETF的卖空仓位都巨大且不断增长，板块有空头回补、空头逼仓的倾向，大量空头回补会伤及短线仓位。考察贝尔斯登暴跌之前数周的坏消息时，你会发现它偶尔也会因坏消息的刺激而上涨。

• 政府——甚至政府官员的温和声明都能迅速改变板块走势，使其上涨或下跌。可以看看在美国政府接管房地美和房利美之后都发生了什么。甚至个别政客也能影响市场走势。例如参议员查尔斯 · 舒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默关于印地麦克银行可能存在的问题的评论，导致了该银行股价急剧下跌以及许多其他银行彻底倒闭；参议员克里斯·多德关于房利美的言论使得该股票出现了短暂反弹。

选择策略

有太多选择了——该怎么做，该选择什么？在认真思考之后你会选择两种交易，让我来帮助你理清这个过程。

交易 #1：买进XLF或道富SPDR金融指数基金的看跌期权

你喜欢这种交易的原因是：

• XLF紧密追踪板块，而且对交易者来说，它是基准ETF——它的资产超过70亿美元，在所有金融ETF里具有最低的周转率与波动性——你只需点几下鼠标就能在雅虎网站上看到，没什么特别的，也没什么难以发现的。这意味着价差会比较低，在你买进看跌期权的时候价格也比较适中。

• 看跌期权流动性强，每天有数百万期权合约交易。现在市面上能买到6种看跌期权，包括为长期（超过一年）投资者提供的、享受优先股收益待遇的长期股票期权。

• 看跌/看涨比率正在显著增加，为买进看跌期权提供了支持——你已经观察到这个情况有段时间了。即使50天移动平均线与我们的预期相反，看跌/看涨比率却告诉我们，趋势正在越来越有利于看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 这类交易对内源性或外源性意外有至少两个月的豁免期。金融机构公布盈余的间隔不会低于两个月，这意味着没有潜在的收入或盈利出现意外变动的危险。国会是公开的，每个人都在参加竞选或在度假，所以除非当权者彻底垮台，否则直到下一次选举之前这个板块也不会出现太大的混乱。记住，如果你不能从看跌期权仓位上获得双倍收益，要学会勇敢地离开。

交易 #2：对金融板块的火箭发射式卖空：买进SKF的看涨期权

• 当你接近这个板块的时候，你感觉银行可能是个好目标。但是当你哪怕只是粗略地分析之后，你会发现它们是进行长期投资的最好机会，股票的下跌也可能会持续好几个季度。也就是说还有一些更富冒险性的短期机会，能够使你在短期内完成具有更高风险和更高回报的交易。

• 这类交易是通过买进两倍卖空ETF——SKF，两倍卖空金融指数ETF。是的，你决定拿出交易账户中的2%去冒险——接受被宰割的潜在风险，买进两倍卖空基金的看涨期权。有多大风险呢？在看涨期权到期的那一周的某一天，道琼斯金融指数下跌了5.76%；SKF上涨了8.2%，从110美元涨到了119美元；你考察的看涨期权就会尝到交易的甜头——执行价格为115美元的看涨期权上涨了166%，从2.7美元涨到了7.2美元。简单地说，这就是杠杆作用。但是，你要大声地提醒自己，它在另一个方向的走势也是如此：如果板块向相反方向运动，这些看涨期权有可能会被腰斩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择正确的仓位

你已经选择了两种交易：对每种交易来说，什么样的执行价格和到期日才是适合的呢？

交易 #1：XLF 的看跌期权

你需要至少 6 个月才到期且有过一次盈亏公告的看跌期权。

6 个月是你的缓冲时间，用以防止释放性反弹——任何时候都有可能发生，这种反弹会短期内破坏你的仓位。

你需要在盈亏公告发布之后买进看跌期权。如果发布之前有亏损预期，那么股价会下滑而看跌期权的价格会显著上涨，不利于建仓。

你面临两个选择，例如 2009 年 3 月或 2010 年 1 月到期的看跌期权，你迅速选择了 2009 年 3 月到期的，因为它们有更大的杠杆作用——如果股票下跌，它们能带来更大的收益。而且如果你选择滚仓操作——我将在第十章讨论这个问题，可得到的合约也更多。

目前 XLF 的交易价格是 21.18 美元。你要寻找的价格应该在提供强大的杠杆作用的同时，最大程度上保障赚钱的安全性。记住，建仓的目的就是打出本垒打。XLF 在之前 12 个月的低点是 16.72 美元，所以还有很大的下跌空间，它现在还没有创造新的低点。你选择了执行价格 18 美元的看跌期权，售价是 1.25 美元。不必进行布莱克-斯科尔斯模型（Black-Scholes）分析，尽管你可以利用大量在线工具进行这类分析。执行价格比之前的低点高出不少，但是看跌期权的价格仍然不错——1.25 美元。这意味着 XLF 须下跌 15 个百分点，该看跌期权才有价值，这并不是一个太难达到的比率，而且你还有 7 个月的时间等待这一切的发生。

你执行了交易，以 1.25 美元的价格买进了 2009 年 3 月到期的执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格 18 美元的看跌期权。ETF 的目标价位是之前曾出现过的低点 16.72 美元，假设低点出现在 10 月份盈亏公告公布以后、选举之前。届时假如确实达到了你的目标价位，那么看跌期权就是实值期权。届时它的总价值将是 2.28 美元，核心价值是 1.28 美元，那么根据简单的长除法（long division）计算得出时间价值为每月减少 20 美分（或更少）。两倍左右的收益，符合一直以来设立的新仓位的目标。

以前的低点就是目标价位，但是现实的收益可能会出现得更早。你假定看跌期权每月减少 20 美分的时间价值（或许稍微少一点），那么如果 ETF 的价格在一个月内达到 20 美元并且维持下跌走势，那么该看跌期权可能会以大约 2.23 美元的价格交易，计算方法为现价（1.25 美元）加上股票下跌的价格（1.18 美元），减去每月衰减的时间价值（0.20 美元），在这么短的时间内得到 78%的净收益。你在管理仓位的时候，这两个目标都要用到。

交易 #2：SKF 的看涨期权

现在你的选择不多了——只有一份两个月后到期的看跌期权，一份 5 个月后到期的看跌期权。看跌期权的到期日在当月的第三个星期五，也就是 17 号。花旗集团和美国银行在当月 16 号公布盈余状况，雷曼兄弟公司的公告是在前面一个月。这令你有些紧张，但是由于你并没有将这些看跌期权一直拿到到期日的打算，而且你想要的不只是潜在的本垒打，而是本垒打，所以你开始查看两个月后到期的看涨期权。你看了看这些看涨期权的价格，然后取消了交易。

发生了什么？

看涨期权的价格高得离谱。让我告诉你这是为什么。

记住以前 XLF 的低点是 16.72 美元或比现价低 21%。如果代表金融板块的 XLF 下跌到这个水平，那么 SKF 将会上涨 35%~42%。这意味着 SKF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格将从现在的 119 美元涨到 162~170 美元。

执行价格 170 美元的看涨期权现在的售价是 7.40 美元，前一天它们的价格是 4.30 美元。因此如果现在买进看跌期权，变化也会非常迅速。它们可能是伟大的交易，但是……

假如金融板块再次探至以前的底部，而你打算一直将看跌期权持有到到期日，这样的交易并不划算。你想在到期日使资金翻倍、获得 100%的收益——任何交易，最低限度——这意味着看涨期权到到期日时 SKF 必须达到 185 美元，XLF 交易价格必须比之前的低点再低 10%，这是一个巨大的技术阻力点，你肯定不愿意鸡蛋碰石头。

简而言之：不要交易。

你不是临阵脱逃，你只是在遵守非常必需的纪律，这是一种如果你不想输光一切就必须拥有的品质。是的，如果该板块在几天之内再跌 5%~10%——确实很有可能，这些看涨期权就能使你的资金增至 3 倍。但这不应该发生——你不是动量交易者，你建立仓位的基础是基本面。银行的基本面都很糟糕，但是基本面需要时间才能逐渐发挥作用。要记住前面的法则——保存资本，甚至在追求本垒打的时候也要防守，直到你看到伟大的机会再出手。这样的交易风险太大了。

平仓

平仓时机很简单——以获得 100%的投资收益为目标，但是一定要坚守纪律：必要时在达到 100%投资收益目标之前平仓，存在计算和逻辑上的疑问时不要建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

建立目标和股票仓位的方法与你卖空市场板块时的做法相似。卖空市场板块可能比建立股票仓位还要简单些，因为混乱或下跌的板块会受到更多的媒体关注，会有更多的支持数据和更多的分析师观点供你详细考察。在某些板块中还有不少卖空的方法，而不仅仅是买进看跌期权。

互动环节

问 1：在你的咨询服务中真做过像你这一章中所写的这样的金融板块交易吗？

哦，是的。在迈瑞迪斯 · 惠特尼指给我这个方向之后，我花了些时间研究银行板块的情况。我向客户推荐了很多交易——几乎所有的推荐都成功了。尽管我的客户不得不经受大量的空头回补、反弹和波动——但他们得到了回报。

问 2：你说一个板块的走势与其他板块有联系？交易者该不该同时投资她认为有关联的两个板块？

对金融板块的关注为我提供了弹性消费支出及房屋住建板块的许多机会。不仅仅是银行板块，许多其他板块也是如此。举例来说，如果零售消费下降，你会自动转向旅行和娱乐并作一番调查，等等。

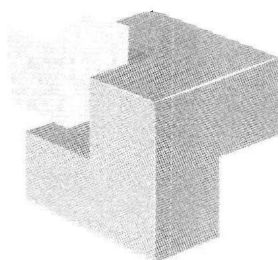
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖空法则

- 不要在评估目标板块的时候跳过任何必需的步骤。
- 如果你不能从看跌期权仓位上获得双倍收益，要学会勇敢地离开。
- 一定要坚守纪律：必要时在达到100%投资收益目标之前平仓，存在计算和逻辑上的疑问时不要建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十章

卖空指数——只卖空主要指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让我猜你在想什么，让我用你的话表达出来。"我通过指数上涨赚到点钱，现在我觉得指数要下跌了，我还想赚钱。我要怎么做？告诉我需要知道的一切。"抱歉，卖空指数的方法足够塞满好几本书，我只有一章的篇幅。不过本章不仅会帮助你赚到钱，还能帮你省下一大笔钱。

是的，你可能是正确的，我们可能会在现在或将来某个时候遇到真正的熊市，逆市投资的短线和长线仓位都能为你赚到大笔的钱。这一章也遵守我在第四章提出的看跌期权仓位的 6 个月法则，讲的更多是在你确定市场在下跌的时候如何卖空市场。也就是说，你应该在基本面反映出市场将要转头向下，特别是企业盈利出现下跌时卖空整体市场。下面是一些通用原则和策略，能够让你减少损失并获得收益。

你应该在基本面反映出市场将要下跌，特别是企业盈利出现下跌时卖空整体市场。如果预见到即将出现下跌趋势，你应该逆市投资，而不是进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行市场指数当日交易——那是一种很难掌握的技能。

指数动量交易数量庞大且富流动性，让你更觉得神秘的是，它是专业交易者而不是个人交易者及个人投资者的领域。许多博士的学位论文就是围绕市场指数交易而写的。对于卖空市场指数，我会介绍几种简单的方法——道琼斯工业平均指数、纳斯达克指数、标准普尔500指数，我要再次强调简单的重要性。我认为简单是熟练掌握交易方法时必备的原则，而不是做得越多越好。

简单是成功的关键——你只需精通一到几个市场动量交易方法即可。我有个喜欢交易而且获得惊人成功的朋友最近当上了金融顾问，他在14年的时间里把50 000美元变成了170万美元，而且是在所有获利都依法纳税之后。他是怎么做到这一点的？他做的是信贷息差交易——我会在第十五章讨论它。他有自己一套独创的运算法则可以计算波动，但是我在这里要交代的重点是他玩的都是标准普尔500指数，而且大部分交易都从一个核心方法出发，在不同场合加上适当的变化。他成功的基础是精通一个进行市场动量交易的核心方法——如果你也想获得成功，那么你也应该这样做。

主要指数

进行交易与调研的企业创立并维持了数百个指数，并将其作为各种交易工具的基础。有意思的是，交易者和投资者的偏好影响着指数的使用情况——某种类型的期权合约或期货产品越受欢迎，它的流动性就越大，相对应的指数的影响也会更大，而不是相反。

目前存在许多指数。在这一章我要讨论的是影响美国市场的指数。有几种卖空它们的方法：期权、期货、期货期权和ETF。记住这几种交易方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式，我将择要介绍几个简单且容易交易的指数。

• **道琼斯工业平均指数**：该指数是所有指数的鼻祖（好吧，严格说来，道琼斯运输业平均指数是最早出现的），产生时间可以追溯到 1896 年。它是世界上被引用频率最高的指数。该指数领先于所有股票代码，当我们收听金融新闻的时候，首先听到的就是道琼斯工业平均指数播报，是大众用来衡量股市健康程度的指标。它包含 30 只成分股——大部分与重工业无关，它是一个价格加权指数，实际上并不能反映所有成分的相对价值。高价股比低价股对该指数更有影响力，所以如果每股股价 110 美元的 IBM 价格变动 2%，即 2.2 美元，而每股股价 20 美元的 AT&T（美国电话电报公司）变动 2%，即 0.4 美元，那么 IBM 的股价变动对总平均数的影响将远远大于 AT&T，即使 AT&T 的总市值大于 IBM。

• **标准普尔 500 指数**：尽管每天收盘时新闻最先播报的是道琼斯工业平均指数，但标准普尔 500 指数称得上是世界上最受欢迎的投资和交易指数。标准普尔 500 指数深受推崇，它比道琼斯工业平均指数或任何其他指数更能代表企业和经济的真实表现。该指数包含了美国最大的 500 家企业。投资者可以通过买进任何交易工具——看跌期权、期货等来对标准普尔 500 指数进行交易，所有这些产品都有很高的流动性。标准普尔 500 指数与道琼斯工业平均指数最大的不同是，它对其权重股——金融股的反映能力强于道琼斯工业平均指数。

在我为本书进行调研的时候，我像个普通游客一样参观了芝加哥商品交易所和芝加哥期权交易所。参观者走廊在比足球场还大的交易内场之上至少，玻璃幕墙能够很好地隔绝场内交易的声音，直到表针指向标准普尔期货场内交易开盘的时间——你能够听到此起彼伏的声浪穿透玻璃刺痛参观者的耳膜。这样的狂乱每天都在发生，使得标准普尔 500 指数成为最容易、最简单的逆势交易投资标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **纳斯达克综合指数**：当评论员提到纳斯达克这样、纳斯达克那样的时候，他会引用这个指数。它是所有纳斯达克成分股加权平均数，其权重股由企业市值决定。如果总市值 1 370 亿美元的苹果公司股价上涨 2%，将会引起纳斯达克综合指数的显著变化。如果是一家小公司如总市值 1.18 亿美元的Biocryst公司股价上涨了 100%，就算真有这种情况发生，该指数的变化也微乎其微。

• **纳斯达克 100 指数**：该指数包含纳斯达克上市的 100 家最大的非金融性企业。该指数可以通过多种方式交易，最受欢迎的（我写书时日平均交易量是 1.67 亿美元）是一种叫做QQQ的交易——三倍QQQ——追踪纳斯达克 100 指数的Powershares ETF。交易者会通过卖空纳斯达克 100 指数对科技企业逆势投资。

就这样吧——这些是你在考虑卖空整体市场时需要提醒自己关心的市场指数。在真正卖空整体市场的时候，可用的指数会更少。

卖空市场的时机

我不是市场时机预测者。在过去我大规模做多的时候，市场经常下跌，在我卖空的时候市场又开始上涨。叫我逆向市场时机预测者吧——通过聊天，我发现这也是过去几年许多个人投资者的经历。尽管如此，卖空整体市场的时机确实存在。

卖空整体市场的时机是什么时候？让我们先从“为什么”开始。

• **市场时机**：你可能是市场时机预测者——祝你好运——你断定市场将会在接下来 6 天、6 周、6 个月或任何时间下跌。

• **对冲**：你投资组合中的大部分投资其实是看多的，所以你想通过卖空市场来平衡和保护你的投资组合，完全或部分对抗市场的下跌趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **即将出现的催化剂**：许多交易者在即将出现催化剂的预期下卖空，从大型企业如通用电气的盈利到美联储主席的讲话，再到总统选举。围绕催化剂进行的市场卖空是交易而不是投资，但是如果你压对了，你将会获得高额收益。市场经常按照催化剂的预期变动——“有谣传的时候买，消息出来以后卖”，许多交易者会在催化剂发生或事件出现之前平仓。

• **你认为这是一个绵绵不绝的熊市**：你相信我们正处于一个绵绵不绝的熊市中，随着时间的推移，卖空整体市场会比个别看空或看多仓位更加有利可图。

• **技术专家**：你是个技术专家，看到了下跌即将到来——那你为什么要看这本书呢？

再回到关于时机的话题上。有没有更好的卖空整体市场的时机？

卖空时机

• **50天移动平均线**：对于个股和ETF来说，50天移动平均线是一个很好的观察指标，也是一个重要的市场趋势衡量指标。在你想卖空市场的时候，如果发现移动平均线正在强劲增长，出现了明显的趋势线，那么就不要卖空。

• **新高和新低**：股票成交量创新高与创新低是专业交易者研究的重点——这些交易者能够影响市场走势。这是一个常规的统计量，很多人舍弃它的理由是它不像同步指标那样有用——它是单一的数据点，不能反映趋势。那么把它转化为趋势线吧——如果有稳定的趋势显示成交量创新低超过了创新高的情况，在趋势明朗或正在逐步蓄势的情况下，整体市场的走势通常是下跌的。

• **交易量**：交易量是反映市场健康度的重要指标——交易量少意味着趋势可能短暂，交易量大反映趋势加强。交易量有几个亚类，其中之一是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份和期权的卖出价买量与买入价卖量。卖出价买量表示人们急需某股票或ETF——他们不愿意等到价格降到买入价。买入价卖量较少，但是如果买入价卖量旺盛则表明人们卖出的意愿强烈，等不及达到卖出价就要卖出。有几家数据服务机构可以提供这类数据。另一个亚类是既往交易的较低价成交量与较高价成交量。这是一个所有证券交易所都提供的每日统计数据。成交量的下降趋势而不是上升趋势是明确的熊市指标。

• **当金融股处于熊市趋势时**：历史表明，整体市场无法在金融股缺乏上涨趋势的情况下单独上涨。你可以通过比较DJIA和XLF以及金融板块的ETF来追踪这一点（见图10–1）。

道琼斯工业平均指数（DJI）与道富SPDR金融指数基金（XLF）

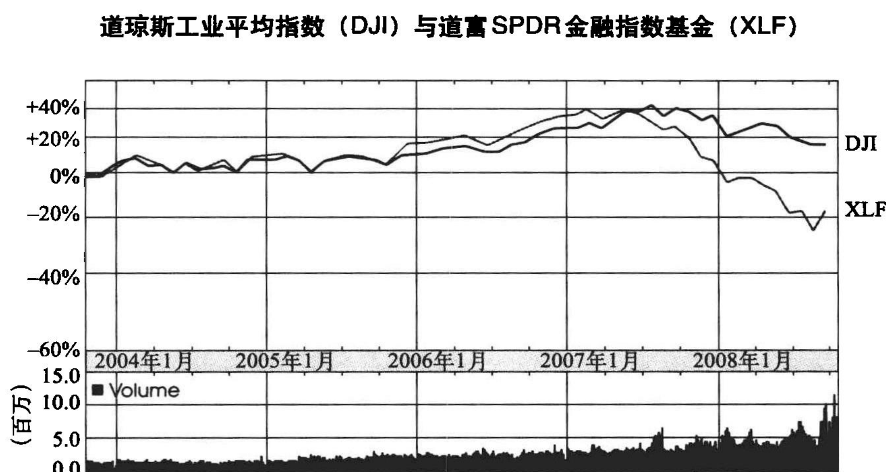


图 10–1 道琼斯工业平均指数与金融股

资料来源：CSI数据

• **当道琼斯运输业平均指数与道琼斯工业平均指数同时上涨时**：许多专家和交易者仍然遵循着道氏理论。该理论的一个观点认为，如果道琼斯运输业平均指数同时或先于道琼斯工业平均指数上涨，说明市场已经处于或正在出现牛市或反弹的状态。我曾经观察到，在这种情况即将发生和已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经发生时，市场的确出现了迅速攀升——有计划卖空市场的投资者要了解这种情况的存在。

• **当预感出现时**：最有经验的交易者有时会快速看一遍图表之后立即进行交易。我不太擅长这样做，你最好也不要认为自己有这种天赋。

• **当你认为所有市场都一样时**：标准普尔 500 指数、道琼斯工业平均指数、纳斯达克 100 指数是不同的，在卖空整体市场时不要臆断它们能够取得相同的效果。道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数的交易接近，但是纳斯达克 100 指数中不含金融股，经常会出现偏离，所以如果你相信金融股是拖累市场下跌的重要因素，就不应该去卖空纳斯达克 100 指数。

如何卖空

卖空整体市场的方法不计其数——我要保持简单，因为我介绍的方法总是最容易理解和操作的。在你开始之前，请记住，你不是个交易者，这也不是一本介绍交易策略的书。我的书讲的是如何使用交易工具卖空股票、板块和以基本面为基础的市场——而不是每天进行活跃的进平仓交易。

卖空整体市场与卖空市场板块非常相似，以下很多指标都有重复。在这一部分我将重点推荐该使用哪些指数期权和ETF，它们的流动性和其他特征在接下来几个月不应有显著的变化。

• **指数看跌期权**：指数期权与指数紧密相关。它们与一篮子股票无关，与标的现金价值相关。现金价值等于指数水平乘以某一现金数额。就标准普尔 500 指数来说，它每点对应的现金价值是 100 美元。这些看跌期权是高效率、低成本的交易工具，每天有数百万换手量。交易方式与普通期权相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **看多型ETF看跌期权**：与卖空市场板块一样，这是一个卖空市场指数的简单方法。该ETF以反映指数的一篮子标的股票为基础。

• **卖空型ETF**：这类ETF的表现与指数表现相反——标准普尔指数每下跌1美元，相对应的标准普尔500卖空型ETF就会上涨1美元。也有两倍卖空型ETF——指数每下跌1美元，ETF就上升大约2美元。

• **卖空型ETF的看涨期权**：这是一类进行市场趋势交易的火箭发射式交易工具。举例来说，某一天标准普尔500指数下跌了0.62%，它的两倍ETF（SDS）上涨了1.8%，而最早到期的看涨期权——8月份到期，执行价格65美元——则上涨了40%。你肯定喜欢这样的杠杆作用，不过就像我前面说过的，它在反方向上的表现也同样强烈。

• **卖出卖空型ETF的看跌期权**：一种通过两倍卖空和单倍卖空ETF得到更强杠杆作用的略为保守的方法是卖出卖空型ETF的看跌期权。

我在卖空市场板块部分曾经写到过，当你卖出看跌期权时，你是卖给某人以一定的价格向你“卖空”股票或ETF的权利。举例来说，标准普尔500指数的SDS（两倍卖空型ETF）现价是65美元多一点。你卖出9月份到期的执行价格为63美元的看跌期权，每手合约卖得300美元，因为你认为市场指数的价格将会下跌，SDS的价格将会上涨。如果到9月份该ETF的价格高于63美元，那么该看跌期权将会一文不值——届时你就不必买进ETF。

当你确信长期趋势会按照你的预期发展时，这是一宗可以采取的交易——即你认为股市将会是绵绵不绝的熊市，或认为不会有可持续性反弹。这种方式具有一定的局限性。举例来说，多数经纪人会要求你在账户中有足够的现金，一旦看跌期权持有人行权，这笔现金需要足够抵补购入ETF或股票的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易案例

以下有几个交易案例，一个案例是围绕二项分布事件——金融机构的盈利状况建立的，其余则是在绵绵不绝的熊市中所采取的策略。

交易#1——金融负面消息

你预感到关于金融股盈利状况的负面消息将会导致市场下跌，至少是短期下跌，于是你买进了标准普尔500指数ETF（SPX）的看跌期权，因为标准普尔指数受其权重股金融股的影响比道琼斯指数所受影响更大。金融股盈利状况将在6周以后公布，你买进的看跌期权还有两个月到期，而且一如既往，你的收益目标是100%的收益率。SPX的价值通常大约是标准普尔指数的1/10，目前SPX是129美元，标准普尔指数是1 285点。那么你该买哪种看跌期权呢？原则和你买进股票看跌期权时的原则相同。

• **设定目标价位**：首先你需要设定标准普尔500指数的目标点数。查看一下最近一段时间的低点——过去6个月到1年的低点，应该能在图表上很突出地显示出来——你会发现低点就出现在美国财政部紧急援助房地美和房里美以及美国证券交易委员会发布强制禁止对金融股裸卖空的禁令之前。该低点是1 215点。于是你设定了两个潜在目标价位：在标准普尔指数达到1 215点以及达到现有点数与1 215点的中间值（即1 250点）时，你可以接受的标准普尔500指数看跌期权的执行价格。这也是我在设定目标价位时的经验型法则。

• **看跌期权的价格**：将标准普尔点数除以10，那么你要考察的是执行价格在122美元和125美元的SPX看跌期权。执行价格为122美元的看跌期权售价是2.42美元，执行价格为125美元的看跌期权售价是3.35美元。它们都是虚值期权，所以你拥有的是时间价值以及受波动和人们对期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权的追捧程度所产生的看跌期权溢价。进行简单计算，假设期权价格在第一个月减少一半，如果标准普尔指数维持不变，那么剩下的一半就是第二个月的价格。

• **哪一个看跌期权**：你之所以进行交易，是因为你认为自己是正确的，你推测标准普尔指数将会在10月银行公布盈利报告后再次探触以前的低点——要记住的是有几家大型银行的盈利报告公布时间是9月。你作出了简单的推断：标准普尔指数可能在下个月跌到现在点数与以前低点的中间位置。届时这两种看跌期权将会如何变化？

执行价格122美元、售价2.42美元的看跌期权随着时间的推移损失了1.21美元。它又因为标准普尔指数跌到1 255点、SPX价格变为125.50，从而得到了3美元——在这里假设其他变量都维持不变，尽管与此同时波动性会增高，杠杆作用会增大——那么现在该看跌期权的交易价格即为4.21美元。执行价格125美元、售价3.35美元的期权随着时间的推移损失了0.25美元，现在几乎是实值期权了。同样，它也因SPX的价格改变增加了3.5美元，那么它现在的价格为6.60美元。它的价值几乎增加了一倍——执行价格122美元的看跌期权远远落在了后面。

要买哪个呢？你的目的是100%的投资收益率——你必须假设你的推断是正确的，所以你要买进执行价格125美元的看跌期权。

正如我在前面章节中所写的，这只是一个粗略的分析，我创建这种分析的目的只有一个：100%的投资收益率。

交易#2——绵绵不绝的熊市

如何卖空一个绵绵不绝的熊市？让我来数数都有哪些方法——可以卖空道琼斯指数，在2009年的市场下跌中道琼斯指数跌得是最厉害的；可以卖空标准普尔指数，因为它包含更多的金融股，而这些金融股似乎正麻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烦不断；可以卖空纳斯达克指数，因为它所包含的市盈率最高的成长股大多面临着盈利紧缩的局面，尤其是来自海外的股票。

啊哈！使你认为我们正处于熊市的是一个非技术性原因。这就是关键所在。你对市场作一个宏观评价，无论上涨还是下跌，考察隐藏在其后的东西，然后卖空相应的指数。

• **设定目标价位**：你可以采用世界上的任何分析方法，但是预测市场下跌的具体持续时间和强度是不可能的。你知道这一点，只是想对长期的低迷态势进行投资，那么该做些什么呢？你选择了我的 6 个月法则：纳斯达克指数在 6 个月后走势如何？如果 6 个月后纳斯达克指数出现了上扬，你会对接下来的熊市产生担忧。

假设纳斯达克指数是 2 420 点，与其他指数相比已经达到了良好的支撑点。它的市盈率是 20——比标准普尔指数或道琼斯指数高得多，部分原因是投资者愿意为增长支付溢价。但是增长正在减缓，于是你回到我的法则上来，在金融指标致使股票走势出现偏离时卖空企业。增长的是纳斯达克股票的发行量，而不是利润，你看到第四季度几乎所有的利润增长都在萎缩。你要卖空的工具是QQQ（追踪纳斯达克 100 指数的ETF），它的现价是 47.70 美元。过去 6 个月的低点是 41.20 美元多一点点。这就是你 6 个月的目标价位：过去 6 个月的低点价位。

• **ETF定价**：你最初的想法是买进两倍卖空ETF。你考察图表，看到QID（两倍卖空ETF）在过去几个月对QQQ——纳斯达克 100 指数的追踪并不是很好。于是你又转向了PSQ（单倍卖空ETF），它对QQQ追踪得很好，于是你选择这个工具来卖空纳斯达克指数。

这是一个简单的交易。在纳斯达克指数为 2 420 点，而QQQ价格为 47.70 美元时，该ETF的价格是 55.58 美元。如果QQQ达到目标价位 41.70 美元，该ETF将会达到大约 61~62 美元，在 3~6 个月的时间内获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%的收益，这对卖空任何指数来说都是一种适中而且风险较低的方法。

小结

卖空指数能够获得巨大的潜在收益，也能用以对冲部分投资组合。但是在对市场进行交易时，它也可能是灾难性损失的根源，它是专业人士和全职交易者的游戏。我已经提醒过你。

在市场指数下滑的预期下进行卖空能够得到丰厚的回报，有很多种交易工具可供你任意选用。关键、问题、争论点——随你想怎么称呼它——是确定市场的确切变动时间这个永恒的挑战。成功预测时间很难，但是如果你看到了基本面存在的问题，相信市场一定会下跌，那么较长期的看跌期权仓位就能带来收益。如果你想根据市场变动规律来进行交易，而不是进行投资或根据基本面交易，那么你必须认真研究高端交易技巧，想办法减少风险并保存资本——这有一点超出了本书的范围。

互动环节

问 1. 你说起来好像很简单似的。在市场下跌或上涨时建仓真的那么简单吗？

本书进行到这里，已经讲了很多章内容，我想到现在为止，你已经看到了我们应该在哪里建仓。也就是说，建仓真的相当简单——但是你的问题暗示出你曾经试过这样做，然后发现自己在追踪某个特定的看跌期权。是的，你需要设定目标，建立委托，如果交易没有失败，它就不会失败。你在任何交易里都要遵守同样的纪律。如果你是长期熊市的支持者，通过买进机会更大的看跌期权进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行交易也没有什么大不了的。

问 2. SPX是一种ETF吗？

不是。它是一种金融工具，反映标准普尔500指数但不是ETF。如果你看空，SPX的看跌期权是世界上交易最广泛的看跌期权。

问 3. 对冲——你能详细解释一下对冲投资组合是什么吗？

假设你是多头——就像大多数人一样——你的投资组合中看多仓位占的比重更大。你不想进进出出——你有全职工作，也没有兴趣这样做，但是你害怕市场出现大幅调整，你不想在对你现有仓位毫无保护的情况下承受市场调整的打击，或者也许你想在调整中获利。

你在市场中投入了25万美元，你担心调整时这笔资金会跌到20万美元。你应该做以下几件事：

• 买进标准普尔500指数（SPX）的看跌期权。如果市场下跌，以标准普尔500指数为代表吧，假设标准普尔500指数下跌20个百分点，那么该仓位将会产生5万美元的收益。

• 卖出你投资组合中特定仓位的看涨期权，用所得现金买进SPX的看跌期权。

• 卖出你投资组合中特定仓位的看涨期权，买进你投资组合中特定仓位的看跌期权。

在我自己的投资组合中，我以往的做法是卖出某些仓位的看涨期权，然后用所得现金买进标准普尔指数的看跌期权——我从没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

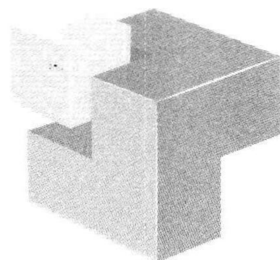
试图通过买进同一仓位的看跌期权来100%对冲下跌风险。你的做法取决于你想花多少钱，以及你想放弃多少看多收益——即你想卖出多少现有仓位的看涨期权。

卖空法则

- 标准普尔500指数被认为比道琼斯指数更能代表企业和经济的真实表现。
- 如果预见到即将出现下跌趋势，你应该逆市投资，而不是进行市场指数当日交易。
- 简单是成功的关键——你只需精通一到几个市场动量交易方法即可。
- 当交易者对科技企业作为一个整体进行逆势投资时，他们会卖空纳斯达克100指数。
- 在你想卖空市场的时候，如果发现50天移动平均线正在强劲上扬，就不要这样做。
- 如果有稳定的趋势显示新低量超过了新高量，整体市场的走势通常是下跌的。
- 当道琼斯运输业平均指数与道琼斯工业平均指数同时上涨时，不要卖空。
- 不要靠预感卖空。
- 不要认为所有市场都一样。
- 预测市场下跌的具体持续时间和强度是不可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十一章

管理仓位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的部分结束了——现在你手中有钱，正打算买进看跌期权或卖空型ETF的看涨期权，你甚至可能准备直接卖空股票。现在最激动人心的部分来到了，管理仓位比调研、分析或思索你至今都做过什么要难得多。是的，你是个成功的投资者，甚至也很熟悉看涨期权和看跌期权，但是你从来没有在市场时有反弹的情况下持有长期看跌期权仓位。

你说你有自己的打算？引用著名的（咬耳朵的那位）迈克·泰森的话就是："在脸上挨拳头以前，人人都有自己的打算。"本章要讲的内容是：在管理长期看跌期权仓位时，如何安全渡过第一次以及随后的打击，并从中吸取教训。

我服务的仓位通常有30个或更多的开放式仓位，我的职责就是为客户管理这些仓位，告知他们最新动态、平仓时间或提出以更低价买入的建议。更难的是决定建仓——建仓时涉及到的变数更多，包括贪婪和恐惧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人管理原则

我将要写的东西你以前已经看到过或有可能看到过——不要紧，再看一遍。我记得我在做AT&T的区域经理时，因为被选中接受常规销售培训而抱怨过。我学不到新东西，我说。我确实没有学到新东西，但是我得到了一个机会，让我重新记住了许多在日复一日的账目和员工管理中被遗忘的东西。管理仓位也是如此。

- 克制自我意识。
- 如果有可能，克制情感。
- 等待伟大交易——不要强行交易。
- 仓位是无生命的——你不应对它们产生喜欢或热爱。
- 波动不是风险。跟我重复——波动不是风险。
- 承认错误比改正错误更难。
- 如果你犯了错，立即修正。
- 没人会因获利而赔钱。

我知道你以前曾经听说过这些原则——我也听说过，而每次忽视它们的时候我都会赔钱。

仓位管理原则与基本原理

在深入研究管理仓位的基本原理之前，有必要先简单温习一些知识。这些知识你大部分都知道，但是回顾总不会有害处，提醒你自己记住那些显而易见的东西，因为显而易见的东西往往比不那么显而易见的东西作用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更大。记住以下仓位管理原则很重要：

- 在交易时出色防守，伺机进攻。
- 利用收益而不是初始资本去冒更大的风险。
- 只采用一种方法卖空——精通它。
- 下午 4 点时都要变现——将每个仓位都视同于现金。
- 你的进场点是昨天的收盘价——它不是你付出的，而是仓位应值的。
- 波动不是风险。跟我重复——波动不是风险。
- 对获利的仓位增加资金。
- 如果题材发生改变，你认为股票不能达到目标价位，平仓。

借用疾病控制中心（Centers for Disease Control）和蹩脚的侦探电视剧里常用的一句话："当你听到蹄声时，要想到是马的蹄声，而不是斑马的（即不要把简单问题复杂化）。"解读：先从基本原理做起，安排与管理交易的方法首先要合情合理。

• **防守**：事实上所有成功的投资与交易的核心都是防守——避免错误并保存资本。我赞成保存资本并全力打出本垒打。你的资金越多，你打出本垒打的力道就越大。

• **打出本垒打**：如果你想得到 5%的收益，去买债券。如果你喜欢积极成长型股票，去读我的生物技术博客。我在这里所讲的是用你的高风险资金打出本垒打。每个仓位的初始目标都应该是 100%的投资收益。

• **在情况允许时加仓**：为了打出本垒打，你必须增加收益——你需要不惜一切代价保存初始资本，并尽可能增加收益。如果一个仓位运行良好，可以考虑增加资金投入，但是永远不要让一个仓位占有的资金超过风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险资金的 10%，而且只有在仓位运转良好时才考虑这样做。

• **始终如一**：找到一个行之有效的方法，了解其有效体系并坚持下去。对此我有现实的体验——我两个儿子中的一个是左撇子，在玩棒球的时候他偶尔能挥出一记精彩的重击，但在两年的时间里，有许多教练都想纠正他的左撇子。后来他的中学教练给了他明确的指导，教他如何正确用左手发力，帮他精通了这项技能。他在一位教练、一套规则、一个体系下发挥了自己的天赋，度过了整个夏天。第一记长打是在同一位教练指导 3 个月之后打出来的——掌握新打法要花些时间。依此类推，掌握一种新的投资方法也是一样的。

• **当题材改变时**：当建仓的依据发生改变时，斩仓出货。

• **忘记历史**：永远不要担心你向仓位里放进了什么，你要担心的是你的仓位能够拿出来什么。该做的已经做过了，该花的也已经花过了。

• **波动不是风险**：看跌期权能在短时间内丧失大量价值。这是波动，不是风险。我推荐买进的EMC看跌期权在 3 个月内损失了 85%的价值。数据告诉我它的子公司VMWare下一季度的业绩不容乐观。VMWare的失败使得一天后EMC的仓位上涨超过了 25%——看跌期权的暂时性下跌是非常令人头疼的一件事，但是并不重要，因为我相信VMWare的基本面确实有问题。

管理开放式仓位

这是一个有趣的部分。如果你不设定硬性目标价位和卖出止损（我们没有采用这样的方式），这也将是最难的部分。我提到过这一点吧？据我所知，许多成功的投资者，包括成功的期权交易者，都设定了硬性目标价位和止损点。这意味着如果看跌期权达到目标价位或下跌达到某一价位你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就平仓。这是技术交易的核心，却能毁掉许多伟大的卖空仓位。我建议你的看跌期权持有时间要长于技术交易者，只有这样你才能经受住波动，并打出高飞球。

除了追踪你买进的看跌期权的价格以外，你还需要做些别的事情来使你的收益最大化、损失最小化。

• **追踪标的股票**：听起来挺蠢的，不过还是有很多人忘记去追踪个股。要留意个股走势。如果技术指标如 50 天移动平均线出现了上涨趋势——股票出现突破并维持在高位，而且你持有的期权在两个月内到期，最好平仓。

• **追踪溢价**：我在这里要表达的意思是去追踪看跌期权的价格与标的股票价格之间的关系。即使你持有的是虚值看跌期权，你也最好用实值看跌期权来追踪价格。举例来说，Sunset Biotech 5 月的股价是每股 23 美元，它 7 月到期执行价格为 25 美元的看跌期权的交易价格是 3.5 美元。看跌期权的实值是 2 美元，因此在大约两个月内的溢价是 1.5 美元。如果价格不变——一个月后看跌期权的交易价格仍然是 3.5 美元，股价仍然是每股 23 美元，那么就能反映出市场观点是看跌的。我建议考察这一点，因为它是衡量市场观点更快捷、更简单的方法，比你在书本中看到的无聊的技术分析强多了。

• **追踪看跌/看涨比率**：这需要做更多的功课——我让我儿子什么时候想起来就什么时候作一下追踪——你只要追踪看跌对看涨的比率即可。你需要看的是该比率是否支持你的投资方向——看跌期权越来越多，尽管这会使看跌期权的流动性增加，使可获得的看跌期权数量增多，从而导致你的看跌期权的溢价降低。

• **追踪看跌期权价格的变化**：特定股票、指数或ETF的看跌期权可以在几个月或数月内交易。理论上它们的价格应该随时间的推移而衰减相同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的比率，但这鲜有发生，有时每月价格和（或）交易量会出现巨大的跳跃。这是一个信号，预示着交易者相信企业或标的股票在一定时间内将会有某些事情发生，可能是好事，也可能坏事。

例如，在新3G版本的iPhone将要出货的预期下，苹果公司的交易量攀升。看跌期权的活跃度也增加了，因为交易者——一些交易者——相信苹果会错过交货日期。在新手机交货的那个月，看跌期权的买入量越发集中，有趣的是看涨期权的买入数量也显著提高。

你应该将什么作为市场情绪的指标——一个能够让你在某事被宣布之前清仓抛售的机会？寻找看跌期权被重仓购入而看涨期权却没有类似情况的月份。

• **追踪相关联的仓位**：有时候正在恶化的市场板块具有令人信服的逻辑，你也许发现你自己拥有的仓位集中了许多相互之间有直接关系的仓位——短线的或长线的。如果市场板块的走势与你预测的方向相反，这样的做法就非常有害。甚至我——这个卖空领域的大魔头，都发现自己在2008年1月公开推荐了太多金融和住房建设板块，它们的交易其实是并行的，所以要当心股票因虚假乐观和空头回补而出现的反弹。

面对催化剂的仓位管理

催化剂可能是好事情——盈利出人意料地下跌；也可能是坏事情——某些公司认为它们能够点石成金，买进了你正在看空的那家垂死的公司。如何安然渡过催化剂的影响比预测它们更难。

• **确定即将出现的催化剂**：现在你不必长篇大论地写报告，你只要记在脑子里或写在便笺纸上，我曾经利用便笺纸罗列过可能会打乱我仓位的催化剂，从企业盈利到美联储的利率决策。如果它们是重复性事件，如盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利（那么参考该股票最近几次的盈亏公告来观察股票走势）或美联储加息等。你要迅速了解哪些是重要的，哪些不是。

• **确定交易区间**：当交易区间这个催化剂存在时，要设法弄清楚股票的交易区间可能是多少，会上升还是下降。然后设法对你的看跌期权仓位作同样的判断。这并不那么难：只要眼睛盯着即可，无须计算。如果这个交易区间能将你的看跌期权仓位带入本垒打的领域——100%的投资收益，使原始资金加倍或近似——你需要考虑平仓或滚仓来建立不同的看跌期权仓位（接着往下读，滚仓的内容就在这一章里）。

• **设定止损**：在对异动股票或期权进行交易时，止损很少能发挥作用——总是在你平仓之后，仓位才会朝你预期的方向运动。话虽如此，我确实看到了追踪止损在盈利仓位中的价值。你以 1.2 美元的价格买进执行价格为每股 20 美元的辉瑞看跌期权，辉瑞公司的股价是每股 17 美元——我会滚仓，马上买进更多看跌期权——现在辉瑞公司的看跌期权价格是 3.35 美元，你是个大赢家。你可能将止损价格设定在了 3 美元、2.5 美元或任何其他价格，因为你担心随着盈亏公告公布日期日益临近，股票有可能向你预期相反的方向变动。获取收益没有什么不妥，哪怕你收获得早了些。

设定止损是在题材发生改变时保护你自己的一种方法，但是我不建议对大多数仓位设定止损，因为看跌期权的波动太大了。我可以为你提供许多例子，有来自我自己的投资组合的，也有来自我客户的，我相信管理用于交易的资金分配数量、获取收益、在严守交易纪律的前提下坦然接受损失、坚守基本面，才是真正的风险管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滚仓和加仓

相对于借入股份卖空企业的传统卖空方式，滚仓或加仓的能力——或两者同时进行——毫无疑问是看跌期权买家所拥有的最大优势。

滚仓

滚仓交易者会将一个盈利仓位平仓——但永远不要将亏损仓位平仓，跟我重复，永远不要将亏损仓位平仓——然后买进另外一只执行价格更低和（或）到期日较晚的看跌期权。在关于标的企业和标的股票的基本面没有改变且技术指标对你有利时进行滚仓。简而言之，你可以应用同样的纪律和选择方法滚动进入一个新的看跌期权仓位，就像建立全新仓位一样。

在进行滚仓时，你有几种选择：

* *用所有资金，包括收益，买进新的看跌期权。在这种情况下，既是滚仓，也是加仓。*
* *不考虑收益，将原始资金投入新的仓位。这是滚仓。*
* *在当前投资组合的管理基础上改变仓位规模。*

在2007年秋，许多数据点都在发出警告——消费性支出正在减缓或将要减缓。历史告诉我们，消费性支出下降时，首先遭受打击的领域之一是女装——因为多数属于弹性开支。我开始寻找好的卖空目标——不，伟大的卖空目标。利用人人能够得到的工具——通过雅虎获取的公开信息，我发现有家公司正在苦苦挣扎，即使在消费性支出坚挺的时候，它的管理也很混乱：它就是丽诗加邦（Liz Claiborne）。这家公司被指其女装品牌已经在市场上走向失败。丽诗加邦还面临很多负面催化剂的困扰，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它正在设法向其他企业出售某些品牌——但是谁会在需求回落时买进一个苦苦挣扎的品牌呢？2007 年 9 月 27 日，远在其他数据源提供假日销售数据之前，我推荐买进该公司 2008 年 1 月到期执行价格 30 美元的看跌期权——这个仓位在得到 163%的收益后平仓出货。然后我建议客户买进 1 月到期的执行价格 25 美元的看跌期权，又产生了 169%的收益。我继续提出滚仓建议——我推荐了 4 月到期的执行价格 22.5 美元的看跌期权，在 1 月 10 日平仓的时候得到了 156%的收益。然后又以 1.2 美元的价格买进新的 7 月到期的执行价格 15 美元的看跌期权，在 6 月平仓时，看跌期权的价格是 3.6 美元，我的收益超过了 200%。这个根据弹性消费性支出情况建立的仓位总收益达到了 689%，而在相同时间内衡量板块状况的 ETF（即 XLY）仅下跌了 11%。这是完美地利用下滑的市场板块中的糟糕企业进行的非常伟大的交易（见图 11–1）。

这样的交易究竟是如何完成的？

在滚仓并动态获取收益时，你需要做几件事：

- 确认滚动过后的仓位不超过最大仓位的两倍或你投资组合的 10%，哪一个低就采用哪一个为标准。
- 采用追踪止损设定来确保获得一定比例的收益。最好的方法是对新的看跌期权仓位而不是所有仓位设定止损比例。举例来说，如果初始仓位加倍（100%投资收益），而你将所有资金全部用于新仓位的加仓，那么你应该设定的止损点应该是能够保证你拥有 50%收益，或新的看跌期权丧失全部价值，或你买进价格的 75%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丽诗加邦=689%的收益

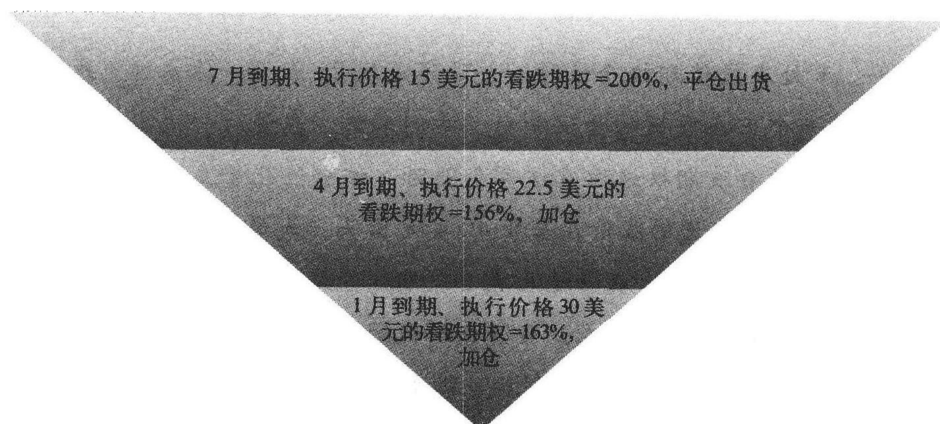


图 11-1　丽诗加邦

加仓

这是一个形容将更多钱用于投资的别致术语——在滚仓时将部分或全部收益投入新的看跌仓位，或只是简单地将投资加倍，将更多的资金投向正在盈利的仓位，都可以被称为加仓。

你应该何时加仓?

- 基本面糟糕的企业的题材未发生改变时。
- 所有技术指标都是安全的绿灯：该股票正在下跌，股价处于其50天移动平均线和200天移动平均线之下，交易量随着股价的下跌而增大，看跌/看涨比率的增长有利于看跌期权。
- 当一个仓位上涨至少40%，并已在高位维持相当长一段时间时——至少两周或更多时间。
- 当至少还有两个月才到期时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在以下情况下不要加仓：

• 处在虚值期权仓位时——这不是玩21点——你永远、永远不要对一个正在亏损的仓位加仓。举例来说，我最后一次推荐买进安进公司的看跌期权来做空这家企业时，该仓位几乎立刻向着反方向发展。当时安进的股价在每股40美元出头。我最初入场时安进的股价是每股55美元，在经过几次看跌期权的滚仓操作之后，我认为它的股价将会跌到35美元。当时我想提醒人们将投资加倍——但最后我克制住了这个想法。股价涨回到每股45美元、48美元、50美元、55美元，我始终克制着自己，没有建议加仓。最后平仓的时候，这个仓位几乎全部亏损，尽管对安进的总投资获得了巨大的成功。如果我当时将投资加倍——买进更多看跌期权，因为看跌期权的价格在下跌——那么最后这个看跌期权仓位的损失将会把之前所有仓位的收益一扫而光。

• 投入一个仓位的卖空资金永远不要超过正常投资组合分配的两倍或10%，哪一个小就取哪一个。

• 不要因为想对一个仓位加仓而平掉另一个仓位，除非你本来就想平仓。使用额外资金加仓。如果你没有多余的现金，耐心等待另外一个仓位的平仓时机。

• 靠预感投资——兄弟，我的球队胜了，我想让它取得更多的胜利——这句话出自20世纪60年代的大都会球迷。胜利是短暂的，靠预感终究不是长久之计。

动量法

每个人管理投资组合的方式是不同的——投资组合管理与你滚仓和加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓的方式直接相关。最近我在个人投资者交易类节目《Money Show》上遇到一个人，他告诉了我一个简洁但高风险的资金分配体系，非常适合滚仓和加仓。在这个投资组合管理体系中，你将高风险资金或交易资金的3.5%（或其他百分比）投入任何一个看跌期权仓位——你认为自己很聪明，把另外3.5%的资金留做任何仓位的备用。如果仓位运行良好，那么你就可以迅速地做以下两件事之一：

1. 你对该仓位进行加仓，倾力投入并使用卖出止损，确保永远不会损失任何原始资本。
2. 你对该仓位进行滚仓，买进到期日在同一个月份但靠后的看跌期权，同时加仓。你设定卖出止损保护原始资本。

很显然，这种方法利用的是变动相对较快的股票的下跌动量，它也需要每天对仓位进行高度监管。而且它的风险很高——卖出止损发生得很快，可能会在你不想离开的时候就给你平仓了。尽管如此，有太多电子邮件询问我关于动量交易的问题，我觉得我还是把这种方法写出来，作为一种简单的利用交易仓位赚钱或赔钱（实际上是收益）的方法。

平仓

优雅一些的作者会称平仓为“退出策略”。好吧，你我以及每个交易者都知道，最恰当的表达是我们通常对电话那头的经纪人冲口而出的“平仓”。

关于“平仓”能写出来的只有这么多——与个人管理投资组合，应付波动、风险以及将资金转移到其他机会或仓位的能力有关。如果你比我更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勇敢、更果断，我建议你看一看以下几种方法。

关于平仓，还需要提醒的是在面对已经过时的股票出现有支撑的反弹时，应该如何去做。2008 年末，奥巴马新政带来的反弹对我的多个看跌期权仓位造成了沉重打击，但是我认为这只是一个暂时性反弹，它没有支撑点。幸运的是，我是对的。如果你看到所有股票都出现反弹，既好又不好——如果你认为它有 3~6 个月或更长时间的支撑，那么最好考虑平掉你所有的看跌期权仓位。

下午 4 点全部变现

我的第一位股票经纪人——前面提到过的罗德尼 · 马德里曾经说过"下午 4 点时都要变现"，让我明白了平仓的重要性。他是对的。在我不听他的劝告时，他经常大叫"你可以用那笔钱去买点别的东西"。1987 年，当时还没有在线交易，新闻也不是每周 7 天、每天 24 小时覆盖，我看到一篇报道里提到莲花发展有限公司（Lotus Development Corporation）两周半以后将会召开一个特别分析师大会。在 Excel 攻占全世界之前，市场上领先的电子表格是 Lotus 1-2-3，该公司就是 Lotus 1-2-3 的厂商。我认为企业不会召开特别会议来公布坏消息——至少当时不会。我打电话给罗德尼。莲花公司的股价大约是每股 27 美元（大概数字，时间太遥远了），执行价格 30 美元的看涨期权的价格是 0.50 美元。我将大部分可用现金都投进去了——我有一个小小的投资组合，包括一只股票和一所即将买进的房子——买进了 100 手合约。当然，后来的股价跌到了每股 24 美元，我将投资加倍，又以 0.25 美元的价格买进了 100 手合约。

在看跌期权到期日的前 5 天，莲花公司召开了特别分析师大会，宣布与 IBM 达成了 10 年期开发协议。该股股价火箭式上升，达到了每股 33 美元。你甚至不用打电话都能听到罗德尼在 30 英里之外大叫："平仓！平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓！”我平了仓。我赚到了一年的薪水，走出办公室，在去停车场的路上跑到路边的灌木丛里呕吐起来（我当时还没有进入这个领域，只是作为一个业余玩家将年薪翻了倍），然后就回家了。股票确实又涨了些。如果我记得不错的话，股价冲到过每股37美元，所以我错过了又一年的工资，不过我不应该太在乎这些。

不要困惑。我不是建议你在收盘前平掉所有仓位，我的意思是你的卖空仓位要容易变现，要易于估价，而不要坐守。

目标还没有达到

我的方法以基本面为基础——你的也应该这样，这意味着你需要从基本面出发，参考技术指标，评估你仓位的表现与你的预期相比是否相符。你应该以基本面和企业题材为基础，设定标的股票的目标价位。如果基本面和题材发生了改变——特别是基本面发生了变化，那么你可能需要改变标的股票的目标价位，并且重新评估看跌期权，也许需要平仓。简而言之：要坚守标的股票的初始目标价位和100%投资收益法则——直至时机不再合适。

要灵活。灵活程度？不要太灵活。在管理仓位时，考虑以下指导方针：

- 如果已达到或接近100%投资收益，你必须考虑平仓。你可能仍然看得到企业的基本面在持续走弱，你可以建立一个新的仓位，但并不是必须。
- 如果虚值看跌期权的到期日不到一个月，没有可能的催化剂出现，期权虚值超出股价很多，股价在前一个月的水平上下起伏，那么很可能你的目标价位不会达到了，在这种情况下应该适时平仓。举例来说，假设舒尔曼联邦储备银行已经公布过盈利，没什么变动，股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每股24美元，你持有的看跌期权执行价格是17.50美元。甚至在金融板块的波动形势下，该股票在过去1个半月的价格波动也没有超过4.5美元——股价一直介于19.50~24美元。看样子股价是不大可能跌到你的目标价位了，是时候接受损失采取其他行动了。相反的例子是我前面提到过的EMC公司。我仍然等待的原因是我知道会有催化剂出现，而且股价也会出现大的变动。

- 如果标的股票的价格向上突破50天移动平均线，并且持续上涨，交易量增加，所有仓位都要在这个时候平仓，特别是既没有催化剂、到期日又不到90天的看跌期权仓位。提示——考察卖空股份数，看一看是否股价变动是由空头回补造成。如果你能确信股价变动是由空头回补造成的，而基本面和题材都没有改变的话，可以适当延长持仓时间。

当题材变动时

当企业的题材发生变动时，你需要再评估，如果它是一个可以改变公司前景的基本面上的改变，平仓。毫无疑问，你这样做会放弃将来的收益并且承担现在的损失，但是你必须这样做——如果你是根据基本面建立卖空仓位的话，你需要在基本面往反方向变动的时候平掉这些仓位。我曾经成功地推荐过折扣连锁企业的卖空仓位——Dollar Tree和Tuesday Morning，因为位于消费金字塔最底端的消费者在经济衰退时会首当其冲受到最严重的打击。之后美国国会开始考虑1 500亿美元的税务减免——这两家连锁店的顾客大部分都能够享受并在折扣店内使用税务减免。由于该法案通过的可能性越来越大，我平了仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形势发生转变——技术性改变

有时技术指标会急遽转向与你预期相反的方向，并且你的看跌期权离到期日过近，在这种情况下你应该平仓。举例来说，如果股价向上突破50天移动平均线并保持该价位不变或继续攀升，同时你看不到潜在的利空催化剂；如果该看跌期权离到期日还有一两个月，那么就要作好随时平仓的准备，平仓时间取决于该看跌期权的虚值程度。如果因为技术性反弹的推动你设定的股票目标价位难以企及，那么你可能就要采取行动了。

非理性股票或狂热股

大多数股票的表现都与它们应有的表现有偏离。有些我称之为狂热股的股票则完全不是它们该表现出来的样子。我推荐卖空过几只这类股票——包括昂飞公司和奔迈公司，尽管有些仓位赚到了钱，但是大多数仓位都亏损了，因为这类狂热股的非理性程度特别高。这类股票很难识别，但它们有几个共同点：

- 它们都是以前的行业佼佼者，很多属于科技板块。
- 它们通常是热门产品的早期供应商，有家喻户晓的产品品牌（如Vonage和奔迈）
- 它们拥有大量散户投资者——例如你和我。

什么时候不能平仓

有许多时候，你身上的每一块肌肉，特别是你两耳之间的肌肉会不停地尖叫“平仓，平仓”。在这里我给你的建议与管理你的整体投资组合无关——有时你不得不平仓，或许因为你有自己管理投资组合的原则，或许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为你扛不住了，或许因为你不得不买进英国产的那个什么布伦海姆轻型轰炸机（Bristol Blenheim）。接下来要讲的是在不考虑投资组合及市场环境的情况下如何管理个别仓位。

话虽如此，让人血压升高、忍痛割肉、提早离场的恶魔就是波动。我在谈话节目、电子邮件和研讨班中每天必说一次的一句话是："波动不是风险。"如果你的仓位或投资组合正在遭受短期波动的打击，有时候就很难区分波动和风险。但是你必须区分它们。如果做不到这一点，你还是去做多吧。

哪种类型的波动是你应该承受并且挨过去的？哪种又是平仓的信号呢？

• **会在某一天出现的一次性破坏**：我们在做多的时候同样要经受这些——发生一些令你反胃、令仓位亏损的事件。它可能是高盛将一个你在做空的企业放入了强势买入名单；也可能是新的政府计划等。当它开始起作用时——研究你能找到的一切资料，然后花几天时间观察股票走势，搞清楚一次性反弹是否会逐渐积聚力量。比较难的部分是分辨真正的买进和空头回补。这些听上去区别很明显，但是当你看图表时，你经常会看到股票反弹，然后动量交易者大批涌入，股票就跌下一点，然后要么创下新低，要么继续攀升。这样的变动可能会在若干天内发生，而不是几个小时就完成的。

• **空头回补和卖空逼仓**：这些技术性反弹是本就神经紧绷的空头的灾难，也是近年来血压监测仪销售的最大推动因素。它们只是短期技术性反弹，并没有投资者会真的对其进行持续性支撑。这样的反弹有时持续一天，有时持续几天，特征是交易量超过日平均交易量，卖空仓位减少。不幸的是，追踪卖空仓位日交易量变化的服务有点贵——你要支付 600 美元或更多，最后才让你看上一眼。但是通过看各种新闻和网上的信息，你能对将要发生的事有一定的感觉。反弹的另一个线索是空头回补：看跌期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权，尤其是那些至少还有两个月到期的看跌期权的价格并没有如你预想的那样下跌。

在 2008 年中期引起诸多争论的联邦储备银行 FirstFed Financial 就是受空头回补驱动的一个很好的例子。本来它的卖空仓位（看跌期权）的表现相当好，但是当年 7 月，汉克 · 保尔森爵士（Sir Hank Paulson）——不负责任的银行的救星、百万富翁 CEO——发了一番言论，使房利美和房地美得以苟延残喘。空头不得不开始回补，股票反弹得更厉害，空头继续回补，3~4 美元的股价迅速攀升至 12 美元。虽然看跌期权要几个月后才到期这一因素最终发挥了作用，但是这类由美联储引发的股价上涨时不时会发生，确实令人头疼至极。

• **技术性反弹**：股票或市场板块经常会出现超卖——这个词的意思就是它字面上的意思，股票或板块被大量抛售，以至于短期交易者大量涌入，希望股票或板块出现反弹。超卖很容易辨认：下降趋势的卖量急遽增大，股价上涨。对于股票来说，这类技术性反弹通常会在 5 天或更短的时间内结束，板块则会在 10 天或更短的时间内结束，通常是在股票或反映市场板块的 ETF 上触 50 天移动平均线时戛然而止。

• **外源性事件**：有时，呃，会发生一些事情。从"9 · 11"恐怖袭击事件、贝尔斯登倒闭到艾迪 · 兰伯特（Eddie Lampert）收购西尔斯公司，企业经常会发生打乱你仓位布局的事情。遇到这种事情时你也做不了什么，但是你必须仔细考察你的看跌期权仓位，考察这个事件是否是基本面上的根本变化，是否改变了市场对你卖空的企业或板块的评价，以及是否导致华尔街的预期发生了显著变化，是否会使你的仓位在到期日前都不能复原。当然，如果你发现自己面临亏损，也无法确定该事件对你的影响，那么回到我们前面探讨过的原则或方法上去——下午 4 点时全部变现，你需要平仓观望。对于耐心的交易者来说，总会有另外一个伟大的交易在等待着他们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动何时是风险

有时候波动确实就是风险，但这是一个能够轻松回避的问题，如果你确信你所拥有的是一个极好的仓位，你所做的是一个伟大交易的话。那么什么时候波动会变为风险呢？

- 当短期波动致使仓位变动过大以至于在到期日之前鲜有复原机会时。
- 当技术性反弹或事件驱动性反弹推动股价超过关键性移动平均线（通常是 50 天移动平均线）且该股票价格居高不下时。这意味着以技术为基础的交易已经将股价推到一个稳定的区域，此时其他交易者大量进场，上涨的趋势强劲。你需要注意的是股票不是受巨大的市场反弹推动，而是在整体市场动作之前就已经上涨的情况。
- 当波动意味着标的企业的基本面或华尔街预期正在发生改变而你和我正在错过这个改变的时候。举例来说，我在安进股价每股 55 美元、接近 60 美元时推荐卖空安进公司，该股票向着每股 40 美元稳定地下跌。我滚仓操作了几次，感觉股票的底应该在每股 35 美元左右。但是它的股价在 40~45 美元反弹了多次之后向上突破。在该股票稳定在每股 45 美元几周以后，大量资金进场炒作——就像它们炒作其他大型生物技术公司一样，交易量猛增。

管理多个仓位

有时形势会失控，你所有的仓位（无论多头仓位还是空头仓位）都不按照你的预期发展。你有 1 个、10 个或 30 个仓位，而它们都出现了亏损。该怎么办呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **保持冷静**：我知道，说起来容易做起来难，这是无数非投资书籍的永恒主题。

• **将每一个仓位作为独立的仓位进行评估和管理**——一次一个，不要受市场的影响，因为市场会对仓位有巨大而不切实际的反弹预期。

• **了解历史，考察之前的反弹，寻求慰藉**：有一天道琼斯工业平均指数反弹了300点，而我在《Money Show》上对话的主题是卖空。唉。不过观众依然满场，人们很冷静，大多问的是关于个别仓位管理的问题。为什么？因为他们知道（我也知道）这次反弹已经是道琼斯指数第20次出现一天内上涨300点（或更多）的情况了，人们依然相信市场处于熊市。

最关键的是对每个仓位进行独立评估，然后将那些由于市场技术基础发生改变导致潜在收益也在发生改变的仓位平仓。

假设你正在打理的是多个相互之间有关联的仓位——投资银行和联邦储备银行，银行和建筑商，零售业和旅游业等。你时不时会因为这些股票先后出现的相同走势而遭受打击。这时候就需要对这些相关仓位进行评估，如果有必要的话要作出改变，以避免将太多仓位暴露于同一市场走势的打击之下。伟大的交易所带来的收益是非常诱人的。例如在2007年，卖空建筑商就像探囊取物那么简单，而在2008年的时候，卖空金融板块就像用巡航导弹在桶中射鱼一般。但是这两个板块在2008年1月和7月确实出现过反弹，两个板块的仓位在技术性交易和外源性事件的双重影响下受到了暂时性打击。我查看了一下我的推荐名单，意识到如果客户真的按照我的推荐买进所有仓位的话，他会过度暴露于这些短线反弹（最终显示其实是毫无意义的）之下。我要重申——不要让任何一个仓位超过你投资组合的10%（即使是你正在加仓或滚仓的仓位），而我对相互关联的多个仓位的总投资不会超过投资组合的20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

管理仓位比建立仓位难度大得多，至少对我来说如此。你已经爱上了这类交易——这就是你进行交易的原因，你已经将你的资金放在了心中最重要的位置，当你被证明是正确的时候，你甚至可以计算出你能够获得多少收益。

这就是你所面临的最大的危险，所以与其面面俱到，倒不如给你一条简单的忠告：要严守纪律，安全渡过暂时性波动，抵抗住利益的诱惑和亏损的打击。向获利的仓位加仓，坚守目标，设法打出本垒打——如果发现你的纪律出现了动摇，或由于市场或者企业的变化导致仓位不够明朗，那么平仓。

互动环节

问 1：在管理仓位的时候，最重要的是什么？

永远不要爱上你的仓位，永远不要认为企业题材不会改变，要始终用批判的眼光审视你的仓位。对于标的企业的基本面、华尔街预期、围绕仓位的一系列技术指标（我们选择卖空的企业或板块时所依赖的铁三角），这句话统统适用。

问 2：我同意你的观点，如果我有 20 个仓位，在受到市场的严重打击后账户缩水了 25%甚至更多，如果我能确信这是一个短期技术性调整，我可以利用投资加倍来挽回损失吗？

我体内的每一块骨头都想叫“去吧”——而且我是个乐观主义者，我预测巨人队能赢得 2008 年的超级杯，我知道他们会回来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是提到投资，就必须严守纪律。所以我明确的回答是：不能。永远不要对一个亏损的仓位投资加倍或增加任何资金，最简单的原因是你可能是错的。有可能有些东西你没有注意到，这样的风险实在太大了。短期波动有可能会成为一个影响你仓位的真正的、长期的技术性转变，投资加倍可能会使你原本25%的损失变得更大。举例来说，巨人的确赢得了超级碗，但我从我儿子那儿收不回我打赌赢到的钱——所以即使我是正确的，但这个交易迄今为止也没有得到回报。

问 3：说说你经历过的最坏的波动是什么样的，以便帮助我在遇到波动时保持冷静，好吗？

好问题。就在2008年第二季度我对花旗集团滚仓操作之后（我在一个仓位获利后推荐了另一个新的执行价格更低的看跌期权仓位，因为我相信股价会到每股15美元）。股价却转而向上，超过了每股20美元。看起来好像不仅仅是技术性交易那么简单了——好像真的有来自价值投资者的资金流入似的，但实际上大部分资金也就那样。我认为高股价的持续时间不会超过两到三天。后来整个板块都随着花旗集团的上涨而上涨。我打电话给对冲基金经理、在网上搜索，将我写的关于花旗集团的所有内容重新看了一遍，然后我意识到，唯一发生的事情是热钱被吸引进了这只股票。企业仍然有数千亿美元的可疑资产或难以定价的资产负债表外资产，它的核心经营业务在下降，如果是这样的话，股价最高也不会超过8~10美元——这就是我对这只股票的初始目标价位。我让客户守住仓位，该股票最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终于掉头向下。最难的部分是在所有投资者都认为花旗集团的股价已经探底的时候相信我确实比他们看得更透彻。就在我写到这里的时候，花旗集团的股价是每股 2.90 美元。

卖空法则

- 所有成功投资与交易的核心都是防守。
- 每个仓位的初始目标都应该是获得 100% 的投资收益。
- 为了打出本垒打，你必须增加收益。
- 找到一个行之有效的方法。了解其有效体系并坚持下去。
- 当建仓的依据发生改变时，斩仓出货。
- 永远不要担心你向仓位里放进了什么，你要担心的是你的仓位能够拿出什么。
- 看跌期权能在短时间内丧失大量价值。这是波动，不是风险。
- 在管理仓位时追踪几件事：标的股票的价格，看跌期权的价格与股票价格之间的关系，看跌/看涨比率，不同到期日的看跌期权的价格变化，相关联的仓位。
- 确定股票的交易区间。
- 要了解即将出现的催化剂。
- 对获利仓位设定止损，其他仓位不要设定止损。
- 每天都将你的卖空仓位视为现金。
- 如果已达到或接近 100% 的投资收益，你必须考虑平仓。
- 如果虚值看跌期权的到期日不到一个月，要考虑平仓。
- 相对于借入股份卖空企业的传统卖空方式，滚仓或加仓的能

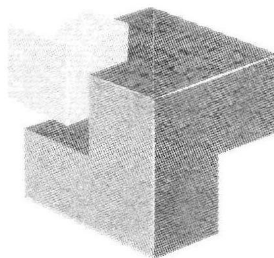
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力——或两者同时进行——毫无疑问是看跌期权买家所拥有的最大优势。

- 你应用同样的纪律和选择方法滚动进入一个新的看跌期权仓位，就像建立全新仓位一样。
- 在利用既得收益滚仓操作时，你需要确认滚动过后的仓位不超过最大仓位的两倍，并且设定止损。
- 永远、永远不要对一个正在亏损的仓位加仓。
- 不要因为想对一个仓位加仓而平掉另一个仓位，除非你本来就想平仓。
- 不要让任何一个仓位超过你投资组合的10%，即使是你正在加仓或滚仓的仓位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十二章

卖空商品和房地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在现代市场，你几乎可以卖空任何东西，包括硬资产如商品和房地产。随着房地产泡沫的结束以及商品交易利息的不断提高，新的金融工具已经被开发出来帮助个人投资者更简单地卖空这些资产。

让我们从商品开始吧。

商品概述

商品，从石油到棉花，早已经在商品交易所被卖空——曾经有个交易者告诉我，有件事是可以肯定的，那就是个人进行商品交易 100%会赔得倾家荡产。不过时代不一样了。现在有几种卖空商品的方法可供个人投资者选用，风险比卖空这些商品的期货合约要小得多。这些方法是：

- 买进含有一篮子商品或指数的看多 ETF 的看跌期权。这些 ETF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各有特色，从追踪指数、一篮子商品合约到追踪期货合约的走势。

- 买进追踪个别商品或指数的卖空型及两倍卖空型ETF。
- 买进单一经营某类商品的企业的看跌期权，如石油板块的埃克森美孚。
- 买进商品生产商的供货企业的看跌期权（如约翰迪尔公司相对于农产品）。

商品ETF和商品股票的驱动因素不同于其他股票，它们的交易与商品价格直接相关——商品价格是一个外部驱动因素，它会影响很多在卖空其他种类的股票或市场板块时并不重要的因素。解读：这种交易需要以不同的知识和经验为基础。长期来看，商品交易对核心基本面的依赖——供与需——远远超过了其他股票交易。但比起其他股票来，它们的短期走势受到其他因素的影响较大，受标的基本面的影响较小。

关于商品ETF的提示：商品ETF试图反映商品指数或商品板块，但是你需要对照标的商品的价格考察其成分与表现。你能够轻松地从网上如雅虎网站获取这类资料。

从长远来看，大多数商品的价格是由供需关系决定的；短期来看，商品的价格被一群诡计多端的疯狂交易商操纵，比如在芝加哥商品交易所进行交易的商品交易商们。全世界有很多其他的原料与商品交易所，不过大量交易都是在芝加哥完成的。越来越多的交易通过电脑对电脑的方式完成，但是仍然有大量典型的资本主义式的疯狂交易在交易所大厅里进行。这样的疯狂会日复一日地影响你的仓位，一定要小心。

石油和天然气

如何利用石油和天然气的下跌趋势进行交易？有以下几种方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. **买进看多型ETF的看跌期权**：有许多ETF可供选择——我喜欢找ETF和期权的流动性都比较好的。寻找这类ETF最好的地方是雅虎的ETF中心，你点击标题——交易量、3个月平均交易量或当日交易量，就能够知道哪个交易的流动性最好。

- 交易石油，考察美国石油指数基金（USO）。
- 交易天然气，考察天然气指数基金（UNG）。
- 交易整个行业，包括设备、勘探及服务企业，考察SPDR能源指数基金（XLE）。

2. **买进两倍卖空型ETF**：流动性最好的两倍卖空型ETF是ProShares两倍卖空型石油与天然气指数基金（Ultrashort Oil & Gas ProShares，DUG）。

3. **买进市场主导企业的看跌期权**：在石油和天然气领域，领先企业如埃克森美孚公司的股票走势是商品定价的主导指标，而ETF是伴随指标——它们的走势是随商品价格走势而变化的。解读：如果你感觉石油在涨价，说明石油仍然过热，存在泡沫，很难通过商品价格进行卖空，在这种情况下你可以买进市场主导企业的看跌期权。参见图12–1，该图显示了埃克森相对于石油ETF的走势。

4. **买进石油和天然气服务企业（即哈里伯顿公司）的看跌期权。**

5. **买进看多型石油和天然气服务ETF的看跌期权**：从石油价格下跌中获利的另一种方式是卖空石油服务行业和石油设备行业。占主导地位的ETF是厚德石油服务指数基金（OIH），它具有流动性良好的看跌期权，并且能够很好地追踪石油价格的整体走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

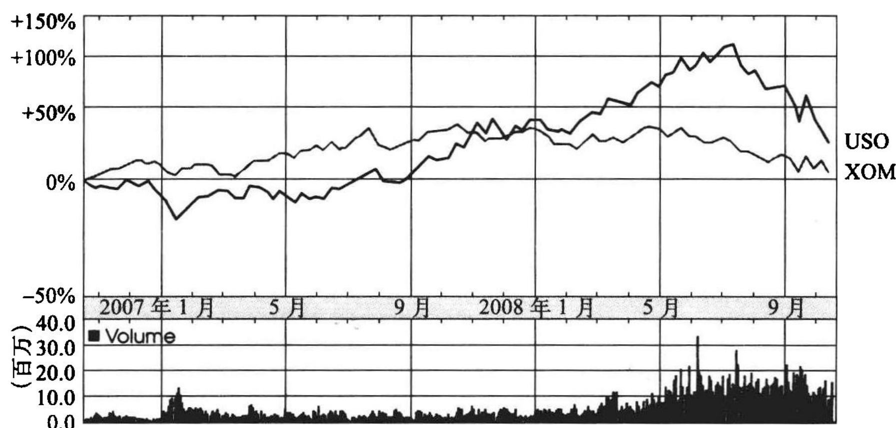


图 12–1 艾森克和石油ETF两年走势图

资料来源：CSI数据

选择哪一个呢？取决于你的时间范围。

- 如果你确信石油或天然气的价格会下跌，但又担心自己过于超前，你可以卖空市场主导企业——在石油市场，你可以很容易找到这些企业并卖空它们。
- 如果你想通过追踪适度波动的石油价格曲线获利，那么卖空XLE。
- 如果你想通过追踪石油价格曲线获取更大的收益，那么买进两倍卖空型ETF，即DUG。
- 如果你想赌上一把，那么买进DUG的看涨期权。这是一种高风险的火箭发射式交易。这种交易在2008年7月到8月石油价格从147美元跌到103美元时能带来难以估量的高额收益。同时它具有很高的风险，因此买家必须谨慎，尤其在地缘政治可能将你毁于一旦的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这已经足够让任何投资者头疼了。如果这是你想投资的领域，我建议你选择并熟练掌握一些适合自己的策略。我不会涉足所有策略——选择一种行之有效的方法即可。

基本原料

这一部分听起来像是在重复石油和天然气板块的内容，所以我会简单而直接地说出我的观点：ETF是卖空基本原料的最简单的工具。哦，什么是基本原料呢？听起来像某些基金和指数的名字具有欺骗性似的，比如有些指数的名字中包括黄金，有些不包括；有些指数的名字中包括化学制品，有些则将其排除在外，等等。

但当你在处理信息、得出对商品市场的结论并决定是否卖空时，选择合适的卖空工具非常重要。举例来说，如果你希望铁矿石下跌，那么这些指数包含的成分就过于宽泛了，你就必须去卖空一家铁矿石生产商。你也需要了解商品总体走势——我不是商品专家，但是我知道有些商品的走势是前后一致的，有些商品的走势是独立的，你在建仓之前需要做足功课。

要注意，有些ETF追踪的是商品指数，有些追踪的是提炼或制造这些基本原料的企业的股票。尽管不同种类的ETF有着某种程度上的相似，但以股票为基础的ETF的波动性小于追踪指数的ETF的波动性。

大多数基本原料和商品领域都有其市场主导企业，因其数量众多，就不在这里一一讨论了。在石油领域，有些企业的交易要先于商品交易6~9个月；其他则不然。可以通过简单地考察它们的图表相对于ETF或基本原料指数的变动，来核实它们是否真的领先于市场，是否是一个逆着你认为会下跌的商品市场建立卖空仓位的良好选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵金属

金子未必都闪光——一句很有用的老话。有几种卖空贵金属的方法，你现在已经熟悉它们了，不过在这个板块里，市场主导企业的波动性与追踪这类商品——黄金、白银、铂金和钯金的ETF的波动性几乎一样。

1. **黄金**：黄金交易紧密追踪货币——尤其是美元正处于危机时期。由于发展中国家如中国和印度的收入不断增加，对黄金的基本需求也在不断增长。在市场板块中，你可以通过买进ETF的看跌期权、买进卖空型ETF或买进市场主导企业的看跌期权来卖空黄金。

- 看多型ETF：可以考察两种ETF，将其作为卖空黄金的方法：一种是追踪金条价格的SPDR黄金指数基金（SPDR Gold Shares，GLD），一种是追踪金矿开采企业的美国证交所金矿指数基金（Market Vectors Gold Miners ETF，GDX）。这两个ETF都有很好的流动性，并拥有流动性很好的看跌期权。金条ETF（GLD）的波动性更大，紧密追踪价格；GDX的下跌稍早于金条价格的下跌。图 12–2 显示出黄金价格将会下跌。
- 两倍卖空型ETF：流动性能够达到我喜欢的程度的唯一卖空型ETF是DB黄金两倍卖空型ETF（DB Gold Double Short ETF，DZZ），它紧密追踪金条价格。它在市场中相对较新，在出现不到1年的时间内已经受到了热烈追捧。
- 市场领先企业：具有良好流动性和巨大市值的黄金市场主导企业是巴利克黄金（Barrick Gold，ABX）。它对GDX的追踪比对金条价格的追踪更为紧密，但是两者的走势图相似，见图 12–2。

在你面前的这三种选择中，很显然，随着黄金的下跌，GDX的下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速度更快。

2. 白银：白银的交易通常追踪黄金的交易——走势图几乎一模一样。如果你因为某种原因想要卖空白银而不是黄金，你要知道，直到我写书的时候，白银的ETF仍然没有流动性好的看跌期权。有两家银矿开采企业可以卖空：泛美白银公司（Pan American Silver，PAAS）和银维敦公司（Silver Wheaton，SLW）。它们下跌的程度和深度都高于银条ETF——iShares白银指数基金（iShares Silver Trust，SLV）。

美国证交所金矿指数基金（GDX）、巴利克黄金（ABX）和SPDR黄金指数基金（GLD）

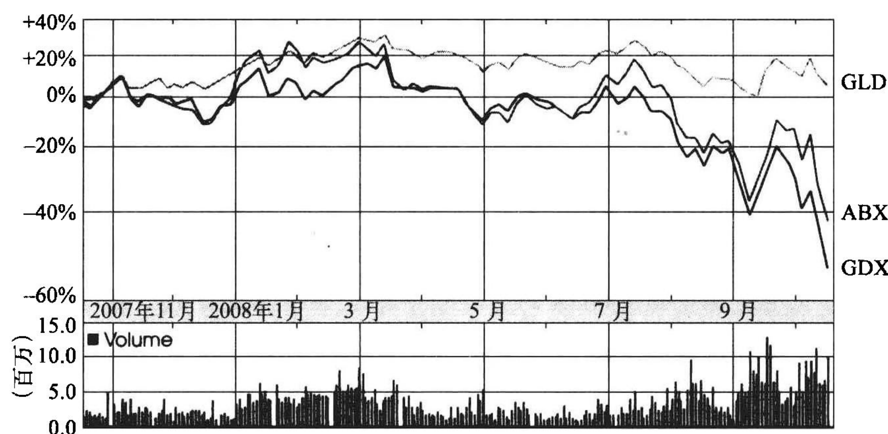


图 12–2 商品指数对商品股票

资料来源：CSI数据

3. 铂金：铂金和钯金的交易方法也类似——这些金属的交易之间都有亲缘关系。对个人投资者来说，卖空这种金属的最好方法是买进大型开采企业如北美钯金矿业公司（North American Palladium，PAL）和斯蒂尔沃特矿业公司（Stillwater Mining，SWC）的看跌期权。记住，铂金是汽车催化转换器的原料之一，因此在交易上也受汽车销售预期的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对卖空商品感兴趣，我已经为你选择了这些ETF和股票作为起始点。我相信并且忠告你，交易商品和期货合约是专业交易商而不是个人交易者的领域。

农产品

这是一切的开端——我的意思是，商品交易的开端。玉米、小麦、其他谷物、糖、烟草、棉花、橘子汁等。20世纪70年代末，我去一家纽约的经纪行面试过助理研究员和交易员。我的联系人正在电话中回答“橘子汁”。我在经纪行的交易大厅里走来走去，现在依然能够感受到当初的激动。通过那次面试，我学到了一个几个月前才刚刚确认的教训：由于市场变动的速度以及投资中的杠杆作用，个人投资者如果不将商品交易作为全职工作全心投入，就很可能损失掉全部资金。

电影里交易场所中的狂热和危险的商品合约交易并不夸张——这也是我为什么极力主张想通过卖空商品赚钱的人采用简单方法的原因——尽管选择有限，但你可以采用ETF的看跌期权和农业股。

另外，还有许多企业依赖或完全依赖于农业的繁荣，它们的走势受农产品价格的驱动。其中一些公司已经成为投机者代理，包括约翰迪尔、Potash和孟山都。所有这些公司以及相应ETF的图表的走势都是一致的——在商品价格将要转而下跌时，企业股票会稍早于DBA下跌，显示出股价能够预测商品价格的下跌。

交易案例

为了证明我的谦虚、公平以及并非永远万无一失，让我们看一些我最糟糕的建议，希望我的失败能让所有人引以为戒。这两个案例显示出卖空硬资产时最容易犯的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我知道，大多数人也都知道，在2008年初的核心商品市场内——基本原料、贵金属和农业市场正在积聚力量。我的客户渴望进入这个领域，经常给我发邮件并问问题。我也渴望做成交易，成功推荐——这不是一个良好的开端——这种渴望本应该给我一记棒喝，不要鲁莽行事才对。

- 错误1：基本面显示商品市场已经出现了泡沫，但资金流量和图表显示泡沫离破裂还有一段时间。我决定找一种能在泡沫破裂之前进场的方法，这违背了我自己的原则：永远不要做第一个进场的人。
- 错误2：其他市场——尤其是债券市场和日元套利交易（我有另外一本书对此有详细讲解）——中存在的问题导致了商品价格由于对冲基金斩仓补充保证金而出现了短期下滑，我却误以为时机已经到了。
- 错误3：在做大量考察工作的时候——确实需要，因为商品交易对我来说是一个新的领域——我没有选择单一仓位，而是推荐了好几个反映所有商品的仓位。我推荐用ETF和股票卖空农产品，通过卖空股票卖空贵金属，用ETF卖空核心商品。我的注意力被分散了，回头想想，这是因为我对卖空这个板块是个新手。
- 错误4：我仔细查看了我的前三个错误，发现错误的原因在于我是这个板块的新手，在对待这个板块时采取了和其他板块同样的方法。硬资产和商品市场与股票或债券市场不同。可悲的是我在意识到这个问题的同时也忘记了它。
- 错误5：我知道泡沫必定会破裂，但我持仓的时间太长了。我在所有的仓位都遭受重创之后平仓。泡沫在我平仓之后破裂。

概要：我进场太早，过早地受到了打击，风声鹤唳之下，我错过了仅仅两个月之后的商品下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教训：在卖空商品之前，你要对商品市场有相当的了解。我假设你不是一个技术或动量交易者。如果你认为自己已经知道得够多，可以拿出1/4或一半的仓位出来试水。短期来看，影响商品市场的是资金流量和趋势，而不是基本面。这就是关于市场时机的一切。祝你好运。

据说交易高手能够利用信贷息差或跨期价差从市场波动中获利，就像专业交易者对市场指数所做的那样。如果这也是你的兴趣所在，那么有无数书籍和在线教程能够帮助你学会如何通过这类交易——赔钱。

这是不是意味着你永远不能卖空商品呢?

不是的。让我给你一个商品股票与基本面紧密结合的例子。铂金是一种贵金属，被应用于几种产品中，但主要与发达地区的珠宝及汽车销售相关，因为每台车的催化转换器中都有含有铂金。如果汽车需求和珠宝需求下跌，铂金的价格就会短期下跌——取决于可获得量有多少。因此，铂金交易是经济衰退的一个伟大的附属交易，能够使你在汽车板块消息发布之前选择恰当的时机。

房地产概述

无论你在什么时候看到这个标题，你可能都会问：“卖空房地产是不是某种程度上在亡羊补牢？”我的回答是：“永远都有卖空走弱的市场板块中的糟糕企业的机会。”从历史上来看，当一个市场板块中有超过200家上市公司且大多数以REIT（房地产投资信托基金）形式存在的时候，除了次贷危机及房地产泡沫之外，总会有糟糕的房地产投资——也就是卖空机会供个人投资者选择。发行REIT的企业承诺将月度或季度红利按一定比例派发给股东以获得特种营业税资格。企业无须缴纳企业所得税，只有股东纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空房地产时也有很多附属选择，从建材供应商、维修公司到抵押贷款公司。现在暂不考虑板块中的这些企业，让我们直接把重点放在房地产开发、拥有和管理房地产资产的企业上。

什么是房地产？该板块可以细分为以下几个部分：

- 零售商店，例如大卖场
- 住宅公寓
- 办公楼
- 工业厂房
- 特殊商用房产，如医院办公楼
- 房地产开发

是的，这比你最初的想法要复杂得多。不要退缩——大多数REIT的持股、控股都很透明，你能迅速判断出应该去哪里寻找、持有并管理房地产REIT。

房地产也是其他卖空仓位的一个极好的附属交易——如果卫生保健增长减缓，你会看到医疗REIT中租金和现金流的下降。如果消费性支出减缓，你可能会看到卖场REIT中出现废弃的商店和租金收入减少。在卖空市场板块的时候，你应该同时查看一下是否有华尔街还没有发现的与该板块相关的房地产可以卖空。

利率上升对REIT是利空的。许多投资者买进REIT是冲着它们的分红来的。随着美国国债利息的升高，REIT受到了双重打击。首先，它们的成本上升了，因为它们通常是贷款买进土地进行房地产开发。其次，随着国债利率的升高，无风险债券和有风险股票之间的价差降低了股票的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择目标——房地产企业的基本面

在房地产市场中探寻卖空机会需要双管齐下——既要仔细考察宏观因素，如利率，又要考察微观因素，如REIT所服务的区域性市场。

宏观因素

影响REIT的宏观因素在经济学教科书中都有描述。

- 利率：利率越低，房地产建设越容易，红利收益率越具吸引力。
- 经济增长：经济增长减缓几乎总会打击房地产的发展（影响REIT成分股的增长）并减少盈利。
- 人口特征：国家性及区域性的人口增长是公寓REIT和零售REIT的长期驱动因素。

微观因素

REIT投资以及卖空与其他板块相比较，更是一种自下而上[①]的投资方法。你会不会在房地产的繁荣时期买进一个大部分资产在底特律的REIT？或会不会在20世纪90年代买进一个在佛罗里达的医药REIT？你要记住几个因素：

1. 企业在它的目标板块中是否单一经营？举例来说，拥有电影院线的美国娱乐地产信托公司（Entertainment Properties Trust）在“9 · 11”恐怖袭击事件之后获得了良好的发展。人们在创伤之后封闭性增强，而且在经济减缓的时代去看电影的人数会显著增多。当我研究它时，发现它的院线投资已经接近其总投资的100%。如果它的经营更加多样化，我可能会

① “自下而上”指关注的是个别公司的表现和管理，而不是经济或市场的整体趋势。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2002和2003年弹性消费支出回升时卖空它们。

2. 地方经济状况如何? 许多REIT受地方经济影响很大。举例来说，Vornado（VNO）的销售依赖于纽约市的办公楼市场，如果你认为纽约及其周边的经济将要发生恶化，那么你在选择特定的卖空机会时，Vornado就是很好的调查起点。

3. 它们的资本成本是多少? 并不是所有REIT的资本成本都是相等的，你需要深度发掘。举例来说，有些REIT在贷款进行房地产开发及扩张的时候，需要比其他REIT付出更高的贷款利率。记住，股票价格的一个组成部分便是它们的红利价值，如果利率升高，那么自由现金流和红利就会减少。这类数据很容易在财务文件中发现，你需要寻找的是：

- 有多少债务在影响着利率——利率可以上升也可以下降。
- 有多少债务是近期（两年）到期必须偿还的?
- 哪些债务时间固定且是长期的。

选择目标——技术指标

除了考察与其他股票相同的所有技术指标之外，你还需要考察REIT的红利和资金流量。

- **红利：** REIT的价值及股票价格高度依赖于红利率。与其他股票不同，REIT的高红利率并不代表企业陷入了困境，这使得问题更加复杂。记住，REIT派发的红利必须与利润成固定比例，所以如果股价下跌而利润不变，红利率将增大。

也就是说，对于REIT，超高红利是你考察REIT的起点，但你并不能据此确定该REIT就是一个好的投资目标。在考察潜在卖空对象时，应按照一定的比例基础考察它们的红利是在上升还是在下降。你可以通过将月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度或季度红利率除以股票价格计算得出结论。用不了几个月就能建立趋势线，其余部分依靠简单的计算即可完成。

空头面临的一个问题是红利率对某些REIT能有效低减缓股价的下跌，对另外一些则不能。所以一定要当心：与其他股票不同，高红利并不是房地产股票见底的信号。

• **资金流量**：高红利股票有被追捧的时候，也有被抛售的时候——资金的流入和流出并不是因为板块或企业的表现，而是因为投资者的谨慎。当市场出现问题时，当地缘政治性事件使市场陷入不安时，当利率降低时，分红型股票通常会整体表现良好——干散货航运、加拿大天然气信托、REIT辉瑞公司。检查资金动向——考察日平均交易量或流入高分红型共同基金的资金量，或两者都考察，在流入该板块的资金量较小时，不要卖空。

如何卖空

你可以通过卖空REIT卖空这个板块，有几个流动性很好的REIT（包括它们的看跌期权）可供选择，或者回到我们的老办法上，通过ETF卖空板块。

REIT，即房地产投资信托，是一种享受特殊税收待遇的股票，它避免了利润和红利的双重税负——如果它将90%的利润以红利的形式派发给投资者的话。对勇敢的个人投资者来说，该板块的数据比其他任何板块的数据更加庞大，更加透明。REIT会提供不动产名单，而且由于它们将90%的利润以红利的形式派发，所以它们的财务表现也一目了然。投资者能够很轻松地判断出某个REIT是否受区域影响或不动产类型影响，也能够根据随处可得的数据计算出其市场占有率。

尽管已经上市的房地产投资信托超过了200个，但是只有少数几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有流动性好的看跌期权。也就是说，如果你在寻找一个可管理的不超过50手合约的仓位，许多小型REIT能够提供良好的流动性，但是买入价和卖出价之间的价差会很讨厌。

交易案例

REIT和以REIT为基础的ETF的定价部分取决于现金流量和红利，当市场板块中出现负面观点时，你可以对它们进行交易。让我们看一看传统的消费零售。你可以卖空许多企业，但你应该卖空的是板块。所以你可以卖空ETF如XLY或卖空拥有许多卖场的REIT——你可以在20分钟内在雅虎ETF中心找到所有你需要的资料。你也许认为XLY中包含的高端零售商太多了，如果高端消费者持续消费而低端消费者降低消费的话，你的仓位可能会遭受损失。低端消费者会选择在街边小店消费，于是你找到一个REIT，它拥有迎合低端消费者口味的卖场。而且，坦白地说，有些人可能从来没有持有过ETF或买进过ETF的看跌期权，所以你应该更适应通过企业或股票卖空而不是通过ETF卖空。

你发现的那家企业——金克地产（Kimco Realty），是一个流动性相当好的REIT。你考察到以下内容：

- 它处于正在走弱的消费经济中。
- 它的小店遍地开花，但店铺数量和收入不相符。你作了和以往卖空企业或股票时相同的分析，哦，它就是一家企业和一只股票。
- 它有足够的流通中的看跌期权——几千手，可以建一个较小的仓位。虽然它看跌期权的流动性不是很好，但是你并没有放弃，因为所有的零售REIT的流动性都不太好，而你对卖空低端消费者和零售相当看好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 图表、移动平均线和其他技术指标看起来不错。
- 你买进了 7 个月后到期的看跌期权。

在每一点上你都对了。股票的交易紧随XLY（弹性消费支出的ETF）而下跌，以消费市场的核心基本面为基础进行交易取得了良好的效果。简单的题材，简单的仓位，简单的获利交易。

经验教训：坚守你熟悉的领域，坚持原则，如果你认为存在附属交易，在考察板块时不要考虑华尔街的观点，哪怕在现实中它们确实有关联。

商品ETF和商品股票的驱动因素不同于其他股票。

互动环节

问 1：这一章听起来好像你在卖空硬资产时是失败的，是这样吗？

抽象地说，答案是“否”。它们是有效的投资目标，我在卖空这类股票和ETF时的经历显示出它们与其他市场板块和企业是不同的。交易者在卖空这类股票和板块时，需要积累商品的专业知识并熟悉华尔街对REIT的看法。

问 2：能给我们一些分辨泡沫所处时期的提示吗？

我要是有这样水平我早就成世界之王了。在我的服务史上最糟糕的交易都跟泡沫有关，我认为这些股票存在泡沫这一点是对的，但是我对时间的界定却出现了错误。如果你愿意成为动量交易者或技术交易者，确实有很多赚钱的机会，不过除了建议在泡沫真正破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

裂后建仓之外，我也说不出其他建议。这种方法的问题是看跌期权的价格会随着泡沫的发展而高得离谱，相对于你承担的风险，你能获得的回报相当有限。

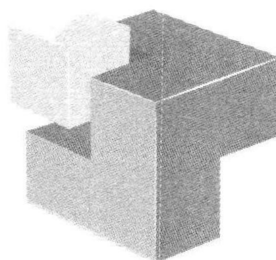
问 3：在你通过卖空企业或ETF来卖空硬资产时，你有自己的偏好吗？

我会优先选择卖空企业。因为你可以对它们的表现有更多的预测，也能对华尔街预期作出更好的判断。

卖空法则

- 商品ETF和商品股票的驱动因素不同于其他股票。
- 商品ETF试图反映商品指数或商品板块，但是你需要对照标的商品的价格考察其成分与表现。
- 在卖空商品之前，你要对商品市场有相当的了解。
- 很容易通过买进REIT的看跌期权来卖空房地产。
- 房地产也是其他卖空仓位的一个极好的附属交易。
- 利率上升对REIT是利空的。
- REIT投资——以及卖空与其他板块相比较，更是一种自下而上的投资方法。
- 并不是所有REIT的资本成本都是相等的，你需要深度发掘。
- 对REIT来说，超高红利是你考察REIT的起点，但你并不能确定该REIT就是一个好的投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十三章

卖空国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么你要卖空外国的股票市场？你可能曾经听到不计其数的专家在CNBC和福克斯商业新闻频道上说应该将在美国以外的投资组合多样化，因为国外市场在不断增长。反过来也是对的——有些伟大的卖空机会也存在于美国之外的市场中。

卖空一个国家？我要表达的真正意思，即投资者真正要做的，是卖空一个国家的股票市场。考虑到许多国外股票市场的波动性，卖空它们能够产生巨大的收益。卖空国外市场或卖空国家是最复杂的交易，因为你要面对无法预测的外源性事件。对于成熟市场，你可以通过指数期权卖空，投资方法类似于我前面讨论过的卖空市场指数。新兴市场是不同的，最好的卖空方法是买进看多型ETF的看跌期权，或买进卖空型ETF。

为了获得国外市场的直观看法，可以把它想象成一个三条腿的椅子：国家债券市场、国家货币以及国家经济。仔细审视的话还有第四条腿（在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国市场有时可见，但在海外市场更为显著，特别是国外市场，那就是来自国外投资者的资本流入量（或流出量）。哦，在你考察第四条腿的时候，还会发现有些市场有第五条腿——直接的资本管制和事实上的资本管制，能够驱使本已较高的资产价格人为增高。

还有兴趣吗？最后一条通用法则：技术指标在卖空国外市场的时候重要得多，特别是资金流量这一指标。如果你还感兴趣，继续看下去吧。

选择目标

在卖空国家的时候，你需要作些调研，对你要卖空的国家、该国经济以及该国股市有一个总体看法。你应该：

- 将交易与货币市场走势及债券市场走势相关联。
- 建立当前及潜在的地缘政治事件的看法。
- 建立你自己对该国经济和利率动向的看法。
- 确定华尔街对该国经济增长、通货膨胀率、货币及政治稳定性的看法。
- 重点考察技术指标和走势，尤其是资金流量、贝塔系数和有关指数或市场的200天移动平均线。
- 评估可能存在的极端意外。

货币

对美国投资者来说，国外市场是创造价值还是摧毁价值，是随着该国货币对美元汇率的变动而改变的。如果美元对该国货币升值，那么如果以该国货币计算，该国股票的价值就在下跌。你需要看些资料，考察些图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表，来判断短期内美元对当地货币将会升值还是贬值。

举例来说，在 1 英镑兑 2 美元的情况下，英国石油公司每股 20 英镑的股价就等于 40 美元。如果英镑跌到 1.5 英镑兑 1 美元，这时的股价就是 30 美元。国外投资者如此热衷于涌入中国股市的一个原因就是中国货币对美元的稳定关系——他们知道在美元对人民币下跌的情况下，他们的仓位在短期内不会遭受打击。

一个国家当前或未来的货币价值是由该国债券的市场趋势所反映和预测的，除非以美元计价。

地缘政治事件

尽管这些是不可能预测的——谁能预测俄罗斯会入侵格鲁吉亚？但你可以建立一种思维方式来规范你的仓位。问自己以下问题：

- **目标国家的股市会随着重大地缘政治事件而发生变动吗？**没有定规，这取决于事件和市场。也就是说，市场越不成熟或者越小，越有可能导致更多资金流出。同样，一个事件也可能是一系列事件，例如委内瑞拉总统雨果 · 查韦斯的一系列举措：企业收归国有，政府越来越专制。这导致了对委内瑞拉股票的抛售，同时成分股中含有委内瑞拉股票的ETF也出现了下跌。
- **什么样的政治事件或政治变化能够打击一个国家？**这需要你去看关于这个国家的资料、去到这个国家或在这个国家有家人和朋友———切都是你了解这个国家的良好资源。
- **这个国家的趋势线是怎样的？**委内瑞拉是个好例子。它在不断恶化中，我家的狗都能画出一条显示事情有可能变得更糟的趋势线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济增长

关于别国的经济增长情况，可能有太多来源的太多信息了。查看几个网站，如国际货币基金组织和《金融时报》的网站，然后在网上到处逛一逛，找到你自己感觉舒服的可靠数据来源。

华尔街观点

如果你正在考虑投资一个国家，可以上谷歌搜出熟悉这个国家的分析师，看一看他在说什么。避开那些在这个国家有着活跃投资行为的基金经理的意见——他们总是在杜撰好消息。去听一听那些作资产分配、对特定国家或地区一无所知的基金经理们的意见。

资本管制

电视中的华尔街分析师笑得别有深意（我也这样，所以我真的是在嘲笑每一个人），不过他们通常对其他国家人为抬高资产价格的方法避而不谈。最常用的方法是紧缩流出资本——资本管制或禁止公民投资国外市场，或二者兼有。资本管制最好的地方会产生股市泡沫，在时机成熟的时候，就会出现空头期盼已久的伟大机会。

这一切在20世纪80年代后期的日本发生过。简而言之，这些国家——以及其他国家——都是净出口国，外币进入这些国家成为外币储蓄。这些国家阻碍或禁止这类资本输出海外，所以这些储蓄——投资资本的另外一个名字——就留在了该国国内发挥作用。它被循环用于包括债券在内的国内资产投资，以降低借款成本，在投资市场或廉价产能领域产生更多的资本，进而产生更多的出口，等等。气球越胀越大，直到出现一个外源性事件，如贸易战争或其他事件，气球便会在瞬间爆掉。日经指数是一个重要的日本股市指数，1989年我住东京的时候，日经指数大约是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

39 000 点，不久以后它就跌破了 10 000 点。多好的卖空机会！

技术指标

我们对成熟市场如欧洲和日本的技术指标很熟悉，而新兴市场如中国、印度和俄罗斯的图表则上下波动得更加剧烈。成熟市场的走势依赖于基本面和偶尔涌入的国外投资。而发展中国家的市场走势在短期内主要依靠国外投资者的资金流入，基本面的影响被远远甩在了后面。资本流入经常扭曲并驱动国外市场的评价和表现，特别是在新兴市场。

有多少外资在市场中？又有多少正在流入或流出市场？谷歌快速搜索能够告诉你一个国家内到底有多少外资——特别是来自于美国和欧洲的资金——在股市中运作。甚至在限制外国人所有权的地区（如印度）外资也能通过本地股东发挥作用，并且能够即时离场。

极端意外

如果你在 2008 年初根据图表指标分析买进包含香港股票的ETF卖空中国的话，你的推理方法值得表扬，不过你肯定会遭受打击。为什么这么说呢？那个时候中国政府出台了政策，限制大陆股市及资金直接流入香港股市。你的仓位可能会溃不成军——尽管当时大陆股市正如火如荼。一个现实的极端意外。在这里没有经验法则可循，你只能做好你该做的功课，假如你觉得有太多东西无法看透，你就要避免去卖空那个国家。

如何卖空

有很多种卖空国家的方法。不同市场的卖空方法也不相同，取决于你要卖空的国家的市场是成熟市场还是新兴市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟市场

卖空成熟市场——英国、法国、德国的市场——与卖空标准普尔 500 指数类似，可以采用买进这三个国家的主要指数或追踪这些指数的ETF的看跌期权。

卖空发达国家时，要从三到五个方面来理解这个国家：市场、经济、货币、资本流入、资本管制。

欧洲的主要市场指数都可以通过指数期权来交易：英国的FTSE 100、法国的CAC 40 和德国的DAX 30。它们的流动性没有道琼斯、标准普尔、纳斯达克的指数期权那么好，但是仍然可供个人投资者进行交易。

同样也有对所有发达国家的ETF，单独对欧洲或对日本的ETF，以及对特定市场指数的ETF。其中有一些如iShares MSCI EAFE Index（EFA）、包含发达国家 21 个指数的ETF都有流动性较好的看跌期权，但是大部分这类ETF没有看跌期权。这类ETF每天都在增长，大多数券商和财经网站都会公布最新名单。

另外一个方法是卖空企业的美国存托凭证（ADRs），它属于该国家市场指数的一部分，在国家经济下滑时有可能也受到影响。

要注意大多数欧洲市场的短期走势是相互同向影响的，亚洲市场也是一样，但是长期来看它们的走势是偏离的。在考虑卖空多个市场时要记住这一点。

新兴市场

卖空新兴市场要采用看多型ETF的看跌期权和卖空型ETF以及两倍卖空型ETF。对卖空型ETF来说，不需要考虑流动性的问题，因为你没有买进期权；除了几只看多型ETF的看跌期权之外，几乎所有看多型ETF的看跌期权都要考虑其流动性。ETF的数量日益增长，不过目前比较领先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的ETF是ProShares两倍卖空型MSCI新兴市场指数基金（Ultrashort MSCI Emerging Markets ProShares，EEV）以及一只包含所有新兴市场的两倍卖空型ETF。还有一只对中国的两倍卖空型ETF——Ultrashort FTSE/Xinhua China 25 Proshare（FXP）。记住，ETF并不是每天同步反映市场指数——你需要追踪它们的历史表现，查看它们出现偏离的规律。

市场中也有新兴市场中企业的美国存托凭证，大部分是关于金砖四国的，即巴西、俄罗斯、印度和中国。

交易案例

我们的例子从2008年5月开始。你正与做服装生意的朋友劳拉一起吃饭，她的供应商来自中国。你的朋友刚从中国回来，她说她的供应商一直在抱怨劳动力成本增加、货币升值、运输成本增加、订单取消，没有一样是对他们有利的。你开了一瓶好酒，是时候作些探查和分析了。

这就是许多伟大交易的开端——彼得林奇法或个人体验法。这种方法在考察国外市场的人中运用非常普遍。举例来说，在2008年7月底的时候，我到巴黎、伦敦、爱丁堡走了一趟。在旅行的过程中我经常问许多问题，当我问"生意怎么样"时，这三个地方的回答分别是"差劲"、"差劲"、"很不错"，这是讲得通的，因为比起巴黎或伦敦来，爱丁堡的消费要便宜得多。我回国之后不到两个星期欧盟就公布，自有数据以来单一消费支出每年都在急剧下降。个人观察起到了作用。你的结论是：中国经济放缓的速度比华尔街预想得还要快。

是决定交易的时候了。

第一步：在本案例中，你是从你朋友告诉你中国的企业正在走弱开始的。然后你开始寻找资料来看——你能找到的一切资料，从《今日美国》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到专门介绍中国经济的网站，再到《华尔街日报（亚洲版）》（你订阅了试用版）以及《经济学人》中的新闻报道。这些媒体记者的观察支持了劳拉的说法。你找到了证据支持你先前的结论——中国经济正在加速减缓，超过了华尔街的预期。

第二步：你已经看过有关中国市场的资料，中国的股票不能直接卖空——那么你要怎样来卖空中国市场呢？你发现有几只看多型、卖空型及两倍卖空型ETF。然后你继续深入挖掘。

第三步：探查的结果显示，这些ETF要么反映中国香港股票、在美国上市的中国企业的美国存托凭证，要么反映业务重心在中国的跨国公司的表现。你最初的热情开始泄气——你没有办法卖空大热过后正在逐渐下滑的中国大陆市场。考察两倍卖空型RTF的图表（FXP或Ultrashort FTSE/Xinhua China 25 Proshare）显示，它已经下跌过，刚刚有所反弹，完全不能反映中国大陆股市的走势。于是你转向了美国存托凭证。

第四步：这是一个错误的转向：你发现有超过75只美国存托凭证，能够得到的研究数据少得可怜，你根本无法对伟大交易作出判断，然后你有再次回到你的宏观推测上——中国经济的减缓速度比人们预想得还要快。然后你从中有了一个发现：干散货承运商。

第五步——实际上是第四步：中国大量进口原材料，带动了航运率急剧上升——这使得一类叫做干散货承运商的企业深受影响。你喜欢上这个板块的原因如下：

- 它们是单一经营企业，所面临的不仅仅是中国经济的下滑，而且是一个世界范围内的经济下滑——你相信它即将到来。
- 有两家公司是你的重点考察对象——Diana Shipping（DSX）和Eagle Bulk Shipping（EGLE），它们的财务非常透明，当它们支付的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨额红利因经济减缓、运费降低及竞争增加而削减时，它们的股票会立即受到打击。你了解到这些红利并不是变相贿赂——红利水平在干散货运输公司很常见，这是它们以前作为合伙企业的所有制结构所决定的。

• 航运率可以每天追踪，有几家网站会总结周航运率、月航运率、航运量以及长期对即期比率，创建了一个比较透明的环境，很少会出现极端的金融意外。

• 技术指标都是安全的绿灯——股价已经向下突破了，如图 13–1 显示。

• 你仍然觉得对这个板块不太了解，于是你决定每家公司各半仓持有看跌期权。看跌/看涨比率显著偏向多头——看涨期权远远超过看跌期权，不过你发现这对高分红股票来说是很常见的，这两只股票的看跌/看涨比率并没有超出正常范围。

Diana Shipping（DSX）和 Eagle Bulk Shipping（EGLE）

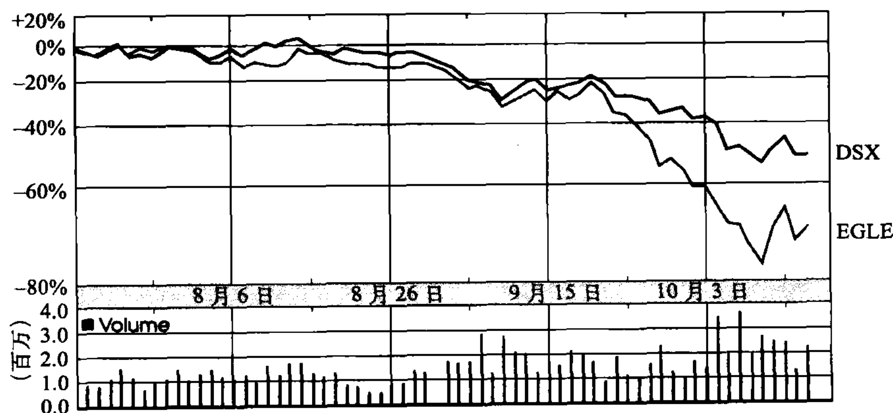


图 13–1　股票向下突破

资料来源：CSI 数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 你买进了 7 个月之后到期的看跌期权——能够使看跌期权有充足的时间顺利渡过任何技术性反弹，在你完成交易的几周之后，它们确实遭到了打击。但最后你达到了 100%投资收益的目标，然后滚仓，收益又翻了一番，最后平仓。

小结

除非你是动量交易者或技术交易者，否则你就需要深入了解你想要卖空的国家或该国市场，或两者都要了解。我发现作为一个相对的新手，我在卖空国家、房地产和商品时犯过相似的错误——我处理这些仓位时的手法太像卖空传统股票和反映市场板块的ETF了。我在这章和卖空硬资产那一章里有没有对这类卖空的难度夸大其词呢？没有——商品和国家不是企业和股票。以此为前提，你需要积累不同类型的知识，才能获得巨大的收益。

互动环节

问 1：在对某些国家作调研时，你有没有喜欢网站或其他信息来源？

我会从《金融时报》的免费部分开始——甚至有可能订阅，然后上雅虎和谷歌搜索。比较好的搜索关键词是国家名称加“市场情报”，你也可以试一试“地缘政治风险”和“经济预测”。

问 2：卖空欧洲市场指数也像卖空美国市场指数那么简单吗？

是的，取决于你选择的经纪人。大型指数的看跌期权有良好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性，交易起来很简单。

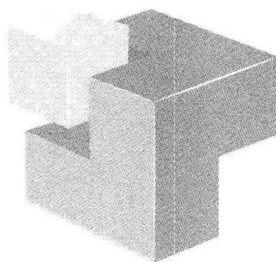
问3：ETF真能反映市场走势吗，还是在表现上时有偏离？

对于这个问题，你需要在追踪ETF以及它所反映的市场指数的表现之后作出判断。

卖空法则

- 卖空国外市场或卖空国家是最复杂的交易，因为你要面对无法预测的外源性事件。
- 技术指标在卖空国外市场的时候重要得多，特别是资金流量。
- 对美国投资者来说，国外市场是创造价值还是摧毁价值，是随着该国货币对美元汇率的变动而改变的。
- 卖空成熟市场——英国、法国、德国的市场——与卖空标准普尔500指数类似，可以采用买进这三个国家的主要指数或追踪这些指数的ETF的看跌期权。
- 卖空发达国家时，要从三到五个方面来理解这个国家：市场、经济、货币、资本流入、资本管制。
- 资本流入经常扭曲并驱动国外市场的评价和表现，特别是在新兴市场。
- ETF并不是每天同步反映市场指数——你需要追踪它们的历史表现，查看它们出现偏离的规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十四章

牛市中的卖空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多参加我研讨班的交易者发电子邮件或现场问我同一个问题："在市场运行良好的情况下，我还应该卖空这只股票或这个板块吗？"答案永远是相同的：卖空的最好方法是以基本面而不是动量为基础。但是在迅速涨起的潮水把所有船都托起来的时候，这样做确实难度大得多。你能够在牛市时赚钱——你只需保持专注、遵守纪律并且精挑细选。

这章很短，因为在牛市反弹中卖空股票或市场板块需要的所有策略都在其他地方被讨论过了。你知道要做什么，但是在牛市反弹中买进看跌期权的时机则需要你精心选择，对这些看跌期权的每日动向要比在其他市场条件下给予更大的注意。

基本方法

在牛市中卖空的方法是什么？我喜欢两个基本方法，每个方法都可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来极大的收益，但取决于你对风险的耐受程度。这两种方法是基本面卖空——比如在任何市场中都无法摆脱严酷的经济前景的辉瑞公司，或者买进卖空型ETF的看跌期权。当被这些ETF逆向反映的板块或指数上涨的时候，这些ETF会迅速下跌。

首先，我有些话要告诫你。当艾伦·格林斯潘在1999年年末用现金流让整个世界流动起来以后（以防银行系统被某些Y2K转换问题击垮），从1999年8月到2000年2月，纳斯达克指数翻了一番，站在这辆呼啸而来的列车面前，人们不疯掉才怪。可以说这是一个百年不遇的事件，但是当面对这种极端牛市时，没有任何卖空方法有获得成功的好机会。普通的牛市反弹推动股票变动的速度比这要慢得多，而在普通牛市反弹中，你可以比较自信地卖空糟糕企业和股票。

什么是牛市反弹？在6个月或更短时间内20%的变动——我的定义。如果你正身处牛市反弹中，市场可能达不到20%的目标，但是如果图表能够清晰地显示出市场的走势，那么你可以假设你正处于牛市反弹中。

当你在牛市反弹中看到一个伟大的机会——一只个股时，你会做什么？

- 按照前面章节讨论过的方法对这个机会作基本面分析。
- 比较股票走势相对于企业所在板块的走势，比如辉瑞公司所在板块是医药行业。如果整个板块走势平平、滞后或与整体市场交易走势相反，那么可以认为这是一个可以建仓的积极信号。
- 考察技术指标——两次。与在稳定市场中相同，采用第五章中所建议的技术指标，考察50天和200天移动平均线，然后追踪这两个指标，并与整体市场的50天和200天移动平均线作比较。在确定股价接近平均线或已经跌破平均线，且图表显示交易能力与市场相反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时再开始建仓。在这里我的意思是市场是明确的向上走势，而图表显示该股票的走势滞后、平稳或相对市场走势在下跌。还要找出下跌量并与整体市场的交易量变化作比较。

- 考察股票和指数的看跌/看涨比率。与整体市场相比，该股票和指数的看跌/看涨比率应该更偏向于——看跌期权。

让我们来看一个例子——我不是在作推荐，只是举个例子而已。国际饼屋（IHOP）是一家我“在孩子们玩冬季曲棍球时独自享受最爱的早餐”的餐厅。它是一家管理有素的企业，处在一个拥挤的市场中。假设市场在迅速增长，消费性支出数据显示顾客满意度很高，这家餐厅的股票正在上涨，但是你没有看到国际饼屋正打算收购Applebee's（它在2007年买进了Applebee's）并以此增加盈利，维持股价。

- 你从基本面的角度考察这家公司，结论是市场太拥挤了，利润率在持续下降。
- 该股票的价格在上涨，但是不像市场上涨得那么快。在过去90天中它上涨了4%，而市场上涨了16%。
- 你考察其他餐饮连锁店——直接竞争对手露比星期二餐厅，高端一些的芝士蛋糕工厂，以及低端一些的麦当劳——它们的上涨幅度都超过了9%。
- 日平均交易量很平稳，而其他餐饮企业和整体市场的交易量却在增加。看跌/看涨比率也比整体市场的看跌/看涨比率更消极。
- 所有技术指标都是绿灯——确定交易。

其他考虑：总体来看，在牛市反弹时看跌期权价格普遍较低。这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个粗略的经验性法则——价格会因股票不同而不同，但是经验告诉我，这个规律在大多数情况下都是对的。股票会在牛市反弹结束时迅速下跌，因为股票已被预期股票下跌、想迅速获利出逃的交易者过度拉升了。虽然我提醒过你选择要更谨慎，要更加注重技术指标，但是在你真正逆势交易时，潜在的回报还是相当可观的。

另外一个赚钱的方法——风险更高的方法——是买进卖空型ETF或更好的两倍卖空型ETF的看跌期权。如果你看过卖空市场板块那一章，你应该已经了解相关的知识。有许多种用于卖空各种市场板块的ETF，如果它们的看跌期权流动性好，能像普通看跌期权一样交易，你可以买进这些ETF的看跌期权。应该怎么做呢?

• 使用和卖空普通市场中的市场板块同样的方法进行基本面分析。

• 寻找我前面描述过的同样明确的技术信号，在买进卖空型ETF的看跌期权时，重点考察目标ETF的移动平均线和看跌/看涨比率。如果某一市场板块的ETF的技术性走势比整体市场快，那么比起个股的技术性走势来，这是一个更强烈的获得潜在收益的信号。

• 管理卖空型或两倍卖空型ETF的看跌期权仓位，要始终保持关注。在买进卖空型ETF的看跌期权时，你可能在一两天之内就得到100%的收益，也可能亏损80%的资金。在买进卖空型ETF的看跌期权时，我建议你考虑对获利的仓位使用追踪止损并且坚守目标价位——先要保证迅速获利，然后在你感觉合适以及基本面继续对你有利的时候重新建仓或滚仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

我是一个天生的逆势投资者，就我个人而言，这便是我喜欢的交易类型：反常道而行，反传统智慧而行。当我被证明是正确的时候，我不仅仅是得到心灵上的满足，而且在所有的仓位中，牛市反弹中的卖空股票——或卖空市场板块能够产生最大最快的收益。这样做的风险性也比在稳定市场或下跌市场中的风险性大得多。在这样的市场条件下，除了技术指标更为重要，关键是纪律——在牛市反弹时，股票会被毫无理性地交易，从而背离基本面——要密切关注你的仓位。

互动环节

问 1：我怎样“找到勇气”在牛市反弹中卖空？

别这样。不要把自己置于不舒服的位置，不要强迫自己在牛市反弹中逆势交易，否则必然会导致失败。如果在牛市反弹条件下的交易令你夜不能寐或神经紧张——比其他交易令你紧张得多，那么远离这种交易。

问 2：你为什么用市场上升 20%来界定牛市反弹？

必须得有个可衡量的量，既然我是个简单的人，我就选择了熊市下跌定义的反面，因为熊市下跌的定义就是市场下跌 20%。而且更重要的是，许多人将 20%视为一个反弹的潜在终点，许多技术交易者在这个假设之下对指数和股票进出操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问 3：你会考虑对卖空型ETF看跌期权应用卖出止损吗？

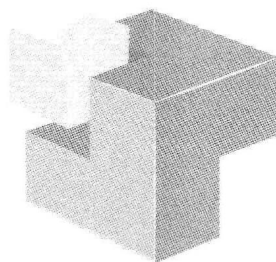
我对盈利的仓位会采用追踪止损，但是如果你建仓时就设定卖出止损，期权很容易就会波动到止损点自动平仓，你亏损的可能性就会大大增加。

卖空法则

- 当面对极端牛市，如1999年末的市场时，没有任何卖空方法有获得成功的好机会。
- 在牛市反弹时看跌期权价格普遍较低。
- 股票会在牛市反弹结束时迅速下跌，因为股票已被预期股票下跌、想迅速获利出逃的交易者过度拉升了。
- 在买进卖空型ETF的看跌期权时，重点考察目标ETF的移动平均线和看跌/看涨比率。
- 管理卖空型或两倍卖空型ETF的看跌期权仓位，要始终保持关注。
- 在买进卖空型ETF的看跌期权时，我建议你考虑对盈利的仓位使用追踪止损。
- 不要把自己置于不舒服的位置，不要强迫自己在牛市反弹中逆势交易，否则必然会导致失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十五章

高级交易技巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我不止一次说过，有无数书籍和论文的内容讨论的是期权的高级交易技巧，而本书只是对几种简单有效的利用期权卖空的方法进行了概括介绍。我的观点仅限于此，这是一个总结性回顾，而不是一本操作指导手册，我关注的重点是可以作为前面讨论过的所有技巧的有益补充的技巧。

一点想法：如果高级交易技巧让你感觉不安，但激起了你的好奇心的话，你可以试一试虚拟交易——建立一个模拟账户，在不用真钱的情况下进行虚拟交易，然后观察账户的走势。

卖出看涨期权

你肯定会对拒绝用卖出看涨期权获利的多头数量感到吃惊。这是一种卖空长期看多股票的简单方法。假设你持有一只股票，你怕它会下跌，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是由于种种原因你不想卖掉它，那你就卖出它的看涨期权——在将来某一天或之前以特定价格买进股票的权利。举例来说，假设我持有吉里德科技公司（Gilead Sciences）的股票，预期它在短期内的高点是每股 55 美元。我卖出执行价格是 60 美元、到期日距现在大约 9 周的看涨期权，价格是 2.3 美元，相当高了。

- 如果该股票没有涨到每股 60 美元，我就可以静待看涨期权到期，然后再重复操作——或许下次我要卖出的看涨期权执行价格就是每股 65 美元了，因为股价又开始上涨了。
- 如果股票下跌，看涨期权的价值急遽下降——假设只剩 1 美元，我会回购看涨期权补仓，然后平仓。我的收益是每股 1.3 美元。
- 如果股价上涨，我被行权——有人行权，以 60 美元的价格买进股票。我的净价是 62.5 美元——股票的价格加上我卖出看涨期权的价格，我在 9 周内得到了 13% 的收益。

对冲

对冲不仅仅是一个描述政客每日活动的动词——它是一种可以避免仓位或投资组合受短期价格下跌影响的方法。

对冲的第一步是卖出看涨期权获得现金。

让我们再回到吉里德科技公司的例子上。在你持有的 3 个月中，该公司股价从每股 47 美元涨到了 57 美元，你想再持有 6 个月，以得到长期资本利得待遇。该股票价格是 57 美元，然后你以 6.10 美元的价格卖出 6 个月后到期的执行价格为 55 美元的看涨期权。你得到了每股 6.1 美元的收益，然后你以 4 美元的价格买进了执行价格 55 美元的看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这6个月中，你已经将股价锁定在了55美元。唯一的金融风险是如果股价暴跌，你的看跌期权获利，你要为看跌期权的收益付出短期资本利得税。

该策略有许多种情况，例如：

- 你是多头——你一直是多头，你感觉市场会下跌几个月的时间。孩子们就要上大学了，你不想你的投资组合跌得太厉害，而且出于大学费用的考虑，你大多持有的是快要分红的收益股。
- 你用现金买进了标准普尔500指数的看跌期权：SPX看跌期权。你的投资组合价值25万美元。
- 假设标准普尔指数是1 300点，而SPX价格是130美元。你担心会出现15%的调整——我不知道为什么；这是长期资金，而且你持有的是稳定企业的分红型股票，不过这是你的事。无论如何，你开始考虑买进执行价格110美元的SPX看跌期权，如果能够行权的话将价值5万美元。
- 如果你每年操作4次，将是一大笔开销——每3个月大约用掉你投资组合总价值的1.5%，所以如果你每年只操作一次，就会把你的红利收入全部冲掉。你决定买进能够对冲50%投资组合的看跌期权。

看到这我非常不赞成这种行为，不过有一个方法可以克制你的疯狂举动——获取对冲信息并不像看起来那么简单。

对这个投资者来说，比较恰当的方法是对冲每一只分红型股票，将其有效地转化为债券。卖出看涨期权，买进看跌期权，锁定价格与分红。

对冲投资组合的方法不计其数。我首选的方法是持有拥有稳定或价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较高的看涨期权的核心股票。卖出半数股票的看涨期权，然后用这笔钱买进标准普尔指数看跌期权，对冲一半或全部股票。这需要花点力气，不过具有可行性。弱点是看涨期权价格高的股票通常比整体市场更具波动性，因此下跌的幅度也可能或应该比平均下跌幅度更厉害，这意味着你买进的看跌期权上涨的价值可能弥补不了你在股票上亏损。

在这种情况下该怎么办呢？如果你想对冲却没有时间请教专家，以下两件事你可以选做其一：

1. **采取简单的方法**：对冲个股。

2. **交易**：买进标准普尔指数的看跌期权，将其视为独立仓位，使用本书所讨论的方法进行交易。不要试图调整仓位大小——不要总是拿达到目标价位时看跌期权能够获得的收益和市场按照预期下跌时你投资组合的损失相比较。将其作为独立交易。不要对长期投资组合仓位的价值瞻前顾后，你对看跌仓位才能管理得更好。

熊市看涨期权价差

这是许多日间交易者和短线交易者在下跌市场中打出无数一垒打或本垒打时所采取的技巧。这项技巧需要交易纪律以及使用自动卖价和止损。这是一个简单的解释，只是一个说明而已，不是教程，如果需要更多信息，上芝加哥期权交易所网站以及券商和交易服务商主办的网站去找在线教程看吧。

我将解释这种交易最简单的方法并带你进行一次这种交易。

第一步：你确定吉里德科技公司的股价在接下来的几个月内会下跌，因为你相信它的HIV治疗药物的销售会放缓（真这么想你肯定是疯了，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过这里只是举个例子而已)。

第二步：你先防守，将你2%的投资组合资金分配出来，然后告诉自己要建立一个出色防守型交易。

第三步：你设立了时间范围，比如4周后平仓，因为到时候你要去旅行。这是一个糟糕的设定，不过让我们接着往下看。

第四步：你考察了几个因素：

- 股票的现价：每股50美元。
- 潜在外源性因素——现在是7月初，国际艾滋病大会即将举行，吉里德科技公司将再次受到攻击，因为激进人士认为它的药物价格太高。
- 你查看了几种看涨期权的价格，看到市场预期支持你的评估。吉里德的期权价格通常较高，这个月也不例外。

然后你围绕50美元的价格点建立了熊市看涨期权价差。熊市看涨期权价差也被称为信贷息差，因为你第一次执行交易的时候，你收到的是贷款或净现金流。

- 吉里德科技公司的股价是50美元。一个月后到期的看涨期权有两个，执行价格是52.5美元的看涨期权售价是1美元，执行价格是47.5美元的看涨期权售价是3.5美元。
- 你买进了执行价格52.5美元的看涨期权（花了100美元），然后卖出执行价格47.5美元的看涨期权，得到350美元。现在你净赚250美元。
- 股票报收在50美元，看涨期权没有被执行。你得到了250美元的收益。
- 如果股价收在或超过52.5美元，你就会亏损。届时你不得不以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52.5 美元的价格买进股份，并以 47.5 美元的价格卖掉股份。你的损失是每股 5 美元减去前面赚到的 2.5 美元。所以你的潜在损失等于你的潜在收益。

这类交易太多了，想起来都头疼。我用过标准普尔指数做例子，但是你几乎可以对任何东西做价差交易。在管理这类仓位时，一定要设定严格的止损点和目标价位。

卖出卖空型ETF的看跌期权

卖空某种东西的ETF——如卖空市场板块或指数，其价格随着板块或指数的下跌而上涨。利用这些ETF的上涨而获利的比较保守的方法是卖出它们的看跌期权。当你对市场板块有长期看法时，这种策略是最有效的。

举例来说，你确信银行业至少将会保持几个季度的不景气。你想通过两倍卖空型银行ETF即SKF从中获利。但是你是个很保守的人（而你丈夫是个赌徒，他每周五晚上都赌扑克），SKF的波动性太吓人了。在坚信这是一个伟大的长期卖空机会的同时，你也关心每周都在发生的波动，于是你把目光投向了卖出看跌期权。

- SKF 的价格是 150 美元，每天变化的幅度是 7%~10%。你以 5 美元的价格卖出执行价格是 130 美元、5 周后到期的看跌期权。
- 如果该ETF继续上涨或维持不变，或即使跌至 131 美元，该看跌期权都会一文不值。你相信这一切肯定会发生，因为ETF的价格是随着金融板块的下跌而上涨的。
- 如果你短期判断出现失误，该ETF跌到了 125 美元，你将不得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不以 130 美元的价格买进看跌期权。即使以这个价格买入，你的净资产也是平的，因为你在卖出看跌期权的时候每股赚了 5 美元。只有当 ETF 的价格低于 125 美元时你才会出现亏损——暂时性亏损。

• 为什么说是暂时性亏损呢？因为你的长期观点认为金融股会持续下跌一段时间，所以你并不介意持有 SKF。

许多券商会要求你账户中有足够买进这些看跌期权的资金，以备看跌期权买入方向你行权。

空头跨式套利

这类交易的风险性特别大，因为它们与传统卖空相似，都是无限责任，而且它还有额外的杠杆风险！空头跨式套利的定义是怎样的，我们又该如何避免这样的交易？好的，让我们开始吧，空头跨式套利是建立在不可知基础上的，它不假设股票或市场是上涨还是下跌，只要股票或市场平稳地向一个方向发展，就可以赚到钱。疯狂的交易者同时卖出到期日和执行价格相同的看涨期权和看跌期权。这种交易的潜在收益不可能高于卖出看跌期权和看涨期权的收益——而亏损可想而知，如果股票向任意方向发生巨大变化，投资者就会蒙受巨大损失。

远离空头跨式套利。

买进两倍卖出型ETF的看涨期权

我在第十四章里描写过这类交易，但现在我要再回顾一遍。所谓火箭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发射式交易，指的是买进两倍卖空型ETF的看涨期权。据我所知，对个人投资者来说，没有比这更好的交易了，稳定、有杠杆作用还有令人满意的风险/回报比率。我的意思不是说这种交易适合所有人、所有场合，但它应该是你投资组合中最具投机性的部分——不过还要作以下考虑：

• 假设你是一个中国通——你在中国做生意，看到为你在美国的服装企业供货的三家生产商都陷入了困境。他们遭受着成本上升以及来自成本更低廉国家竞争的双重打击，例如你刚刚考察过的孟加拉国和越南。你像所有你认识的在中国做生意的人一样，谢绝了奥运会的赠票。你每年入住4次的酒店空置了一半，你打车时一点困难都没有，你喜欢的餐厅的位子也很容易订到。

• 你考察了市场，发现它也在下跌。两倍卖空型ETF是唯一的选择，而它的核心是香港股票。你打了几通电话，确认香港的企业也遇到了麻烦，于是你决定卖空。你想做一笔出色的交易。

• 你找到一个两倍卖空型ETF——FXP。假设它的价格是100美元。你考察了几个月后到期的看涨期权，发现执行价格130美元的看涨期权售价是15美元。太贵了——市场需要在期权到期时下跌22.5%才能达到损益平衡点。不过你相信事情会变得更坏。然后你转而查看短期期权——奥运会后6周到期的看涨期权。ETF的价格是100美元，执行价格120美元的看涨期权售价是4.75美元。市场下跌10%时看涨期权能达到损益平衡点。

你没有进行交易。风险/回报比率没有吸引力，于是你又开始四处查看。你爱赌扑克的丈夫是卖软件的，他有几个银行客户。

他们没有采购，没有招聘——什么都没有做。你转向金融行业，花了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



几天时间看资料，给你在用的两家银行打了电话，然后确定短期内没有好转的迹象。你找到了SKF——金融板块的两倍卖空型ETF。

- ETF的价格是150美元。
- 你考察了图表和历史价格，发现即使在市场平稳的情况下，ETF也会在一天之内变动10%。
- 它3个月后到期的看涨期权价格太贵了，于是你去查看9月到期的看涨期权。执行价格170美元的看涨期权的售价是3美元。理论上来说，这需要金融板块下跌11.5%才能达到损益平衡。
- 你再次考察图表，发现该板块比之前的低点低了大约6%，而且触底后迅速掉头向上。在一周或两周内6%的变动会推动ETF的价格接近并达到168美元，看涨期权将在很短的时间内爆发式增长。
- 平时你不是短线交易者，但是这看起来挺诱人的。你是个胆小鬼——你也应该谨慎些，于是你将1%的投资组合资金用于买进该看涨期权。
- 6个交易日之后，ETF的价格达到了169美元，它的看涨期权售价达到了20美元——650%以上的收益。
- 在6天内市场仅仅变动6%便产生了650%的收益：的确是火箭发射式交易。

这类交易中我最喜欢的部分是风险/回报情况。如果市场板块向另外一个方向变动6%，那么ETF的价格会下跌到132美元，它的差不多还有3周到期的看涨期权的损失不会超过50%~65%，因为板块的波动会产生剩余价值，以平衡虚值看跌期权。如果你应用这项技巧，我建议你在赚到巨额收益之后采用追踪止损——杠杆作用的水平由你自己决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

在使用比较高级的技巧时要保持简单。随着你的技能和收益的增长，你可以进一步深入，但是开始得太快会带来灾难。我雇了一位资金经理管理我的部分投资组合，他别的什么都不做，只做标准普尔指数的信贷息差交易。他在过去 12 个月中获得了 27%的收益，是我要花几年的时间、积累几年的经验才能完成的。他已经在 7 个月中做了 1 100 次交易！

简单不是保守。有时候需要你更积极，有时候需要你更保守。本章中所讨论的简单技巧能够让你做到这两点。

互动环节

问 1：我能对市场指数采用熊市看涨期权价差吗？

肯定能。SPX 的信贷息差比股票的信贷息差更有效，因为前者的流动性更好——SPX 看涨期权的成本低于股票看涨期权的成本。

问 2：火箭发射式交易——我要建多大的仓？

我嗅到了贪婪的味道——我也应该嗅到恐惧才对。这是一种高风险交易，尽管风险/回报比率还不错。只要能根据风险而调整，那么你采用任何投资组合分配方法都是可以的。是的，没有固定答案，但你必须首先作好防守。

问 3：对冲真的管用吗？

是的，不过你必须全力去做。在 2003 年，市场摇摆不定，忽高

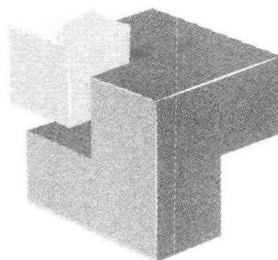
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忽低——至少我的仓位如此——我通过卖出看涨期权多赚了 7% 的收益，我只用了其中一部分买进了看跌期权，一部分买进了更多股份。

卖空法则

如果高级交易技巧让你感觉不安但激起了你的好奇心，你可以试一试虚拟交易。在便笺本或纸上建一个模拟账户，在不用真钱的情况下进行虚拟交易，然后观察账户的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十六章

案例研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我前面已经提到过我做得比较好的三宗交易，但是没有提供太多细节——我推荐给客户的交易，不是我个人的——露比星期二餐厅、贝尔斯登和住房建筑商。

露比星期二

我爱这宗交易，因为它在直觉、硬数据和有效的仓位管理的完美结合下，创造了令人咋舌的收益。

为什么选择露比星期二餐厅呢?

- 忘记什么原因了，有一次我和一个儿子在露比星期二餐厅（我们外出的时候经常去里面吃饭），我注意到菜式明显减少，有许多可以使用优惠券和特别折扣的品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 我请ChangeWave Research调查团队去隔壁的消费性开支调查组追踪一些关于餐厅的问题。

• 我开始在网上搜索休闲餐饮市场板块中关于餐厅消费的第三方数据。我得知店铺数量在过去3年中增长了17%，但是收入增长在减缓，而就餐人群的增长率显然更少。许多分析师认为，该板块因为太多类似的连锁店和雷同菜式而过度拥挤，他们感觉其中实力比较弱的企业将会面临困境。整个板块在领跌——包括露比星期二，而分析师认为经过震荡之后幸存的连锁企业将会被更好地定位。

• 但我却感觉它大势已去。我亲自看到了它的经营状况，由于价格战，毛利被迫降低，优惠券被用于对抗板块内较弱的竞争者的直接降价，更不要提大量的空座位。我又走访了我常去的几家露比星期二连锁店，就餐者寥寥无几。

• 很好。宏观经济影响加上过度竞争，再加上华尔街诸多有利观点（误导性的）。

• 技术指标显示这是一个通向伟大交易的当之无愧的卖空机会——图表和其他指标显示通往交易的路上没有任何障碍。

• 是时候卖空了，尽管我的孩子们喜欢那里的肋排，而我对它的沙拉吧情有独钟。

交易过程如下：

在10月25日，当时股价是每股15.61美元，我迅速建仓，买进2008年1月到期执行价格15美元的看跌期权——价格很合适，是1.05美元。有很大的杠杆左右，资金加倍的大好机会；它们刚刚在两周之前发布了盈亏公告，股价开始下滑。一个月后的11月27日，我进行滚仓操作——当时股价是每股13.4美元。我在期权价格2.1美元的时候平了仓，得到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100%的投资收益，但是我仍然将客户的仓位保留没有出场。

在股价到每股 13.4 美元的时候，图表相当完美，露比星期二好几周的时间没有盈利，ChangeWave的数据显示消费者数量达到了历史低点，餐厅消费受阻。题材完好无损。我持仓过了新年，在 1 月 3 日又进行了一次滚仓，当时的股价已经跌到了每股 9.18 美元，看跌期权的价格达到了 3.6 美元——收益已经达到 177%。

在 2008 年 1 月 3 日那一天，市场已经反映出这将是一个比较冷淡的季节。ChangeWave Research 调查数据以及直接到餐厅体验的结果告诉我，圣诞老人可能卡在烟囱里下不来了。我看到企业的题材已无懈可击，于是推荐客户以 0.75 美元的价格买进 7 月到期执行价格是 7.5 美元的看跌期权。几天后，商店和餐厅的节日消费数据开始公布，股价，暴跌到每股 6.01 美元，我以 2.60 美元的价格平掉了这个为时 1 周的仓位——在 1 周内获得了 247%的收益。

股价从每股 15.61 美元跌到了 6.01 美元——跌掉 61%。哇。三个仓位——滚仓的仓位、告诉客户将收益取走的仓位以及仅用原始资本再投资的仓位，总共创造了 524%的收益。如果我的客户比我更敢于冒险，再把收益用于加仓的话，他们每股 1 美元的投资最终能够达到每股 19 美元。

我选择重点介绍这个交易，是因为它是一个大满贯的好例子：

- 个人数据：空餐厅与过多优惠券。
- 重要的第三方数据：行业和 ChangeWave Research 调查数据非常完美。
- 看跌期权的价格一直很合理。
- 技术指标支持交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我为什么平仓呢？我本来以为没有操作空间了。股价企稳，而华尔街的注意力已经完全被坏消息吸引住了，并作出了走弱预期。公司的运营不错，不会有破产的风险。随着华尔街预期的调整，这家公司已经没有太多可资利用的意外了。（我错了——在我写书的时候，它的股票价格跌破了每股 2 美元。但是我的交易仍然获得了巨额的利润，我很高兴，我的错误只是少赚了些收益，并没有使我的核心资产受损。）

经验教训：如果基本面合适，就要不断投资、加仓，并在你认为恰当的时机保护你的资产。如果收益向你预期的方向发展，就要尽量打出本垒打。

贝尔斯登

我推荐买进贝尔斯登的看跌期权也是一个很好的例子，因为它选择了走弱企业与走弱板块的完美结合点，遵守了在混乱中平仓的纪律。贝尔斯登是迄今为止我最成功的一个案例（尽管它为我带来的收益并不是最大的），也是一个差点没有发生的交易。

我为什么选择贝尔斯登呢？

- 我非常清楚房贷问题使许多公司遭受打击——我已经在卖空花旗集团了，我正在寻找问题最严重的公司。
- 连我家的狗苏摩都能通过新闻以及贝尔斯登旗下两个对冲基金的瓦解（发生在 2007 年夏季，现在回头再看，可以认为该事件在某种程度上触发了整体性信用恐慌的连锁反应），推知贝尔斯登正面临严重的不良房贷问题。
- 如果贝尔斯登被指的问题确实存在且对冲基金能够反映它账面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的次级贷款质量的话，那么这家公司就没有希望了。

• 我感觉到一个普通的个人投资者可能不会重视的微妙因素——华尔街对贝尔斯登普遍反感，如果贝尔斯登遇到麻烦，它的同行们是不会放过它的。它们因“格杀勿论”的经营方针而著称，在20世纪90年代，它们没有听从美联储的领导，并拒绝对美国长期资产管理公司提供紧急援助。结果，贝尔斯登所面临的困境比我预期的还要严重。

• 当时美联储历史上没有援助投资银行并为其提供流动资金的先例。

• 股价偶尔出现支撑，但所有的技术指标都显示该股票正在全速领跌。在我推荐建仓的3月10号那一天，看跌期权的数量激增——人们预感在那一周会发生些什么。

• 是时候了，该卖空了。

寻找正确的看跌期权的过程并不是一个很舒服的体验，因为你会看到期权价格在分分秒秒地上涨。最后我选择了7月到期执行价格50美元的看跌期权——交易价格5.70美元，当时贝尔斯登的股价大约为每股60美元。看跌期权的价格在迅速上涨，而这只看跌期权的风险/回报比率最合适，甚至3月10日到期执行价格30美元的看跌期权价格都极高。但是，这仅仅是前奏而已。

3月10日所在的那一周，不利于贝尔斯登的情绪高涨，有很多见诸报端。看跌期权的价格不断上升，而股价则垂直下跌。混乱开始了，看跌期权的价差不断增大，这是一个很好的信号。3月14日晨，我正在听CNBC的开市前的新闻，情况看上去不妙，我向客户发出警告，让他们平仓——混乱会起到双面作用，我感觉如果贝尔斯登跌得太厉害，可能会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人进场救它一把。之后我开始为我早上 10 点在福克斯商业新闻频道的定期节目作准备，化好装，走进摄影棚。整个形势一塌糊涂，贝尔斯登股票开始出现自由落体式下跌，一丁点儿挣扎都没有。在导演有礼貌地提醒我开播之前，我利用在镜头前的几分钟时间迅速用我的黑莓打出警告，告诉我的客户赶紧离场。我们的收益将近 300%，谁也不知道这样的混乱是否会将我们的收益一扫而空。闭市的时候我很开心，我的时机看起来拿捏得相当好。

我们得到了 287%的收益——接下来的星期一早上，贝尔斯登发布官方声明，该公司被以每股 2 美元的价格收购。如果当时我没有平仓的话，287%的收益就是 840%了。

我为什么要平仓而不是滚仓或加仓呢？因为交易混乱。在 3 月 14 日的混乱中，看跌期权买入价与卖出价之间的价差实在难以管理，因为看跌期权的交易双方在进行激烈的拉锯战。我绝不会让我的客户在这样的疯狂中继续交易。而且我还关心其他可能破坏仓位的外源性事件——美联储采取行动、收购或资本注入。事实证明我是正确的，但是谁能想到收购价格是 2 美元呢（后来涨到了 10 美元）？

经验教训：你可以懒，但不可以蠢。面对混乱时见好就收，在采取任何新行动如滚仓或加仓之前，先作个深呼吸再作打算。

住房建筑商

你可能不会认为卖空住房建筑商是本垒打，但这个交易是一个很好的例子，因为它从第三方观点出发，在股票的强势反弹下坚守住了仓位，利用一系列独立的股票看跌期权而不是 ETF 或指数看跌期权卖空板块。在好几个月的时间里，住房建筑商差点把我逼疯掉，我愿意再次回顾这个交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易，强调“耐心”和“波动不是风险”的主题。

为什么要选择住房建筑商？我前面提到过，要将与聪明人一起午餐的机会视为一种投资工具，住房建筑商就是我在2007年第一季度首次采用这种方法时发现的目标。像许多其他人一样，我认为我已经错过了它们的下跌时机。我也不能求助于我固定的数据来源ChangeWave surveys，因为我们不涉及房屋交易及住房建筑。我的资源是一位来自大型投资银行的经纪人（分析师），而不是华尔街人士。她是一位本地经纪人，拥有沃顿商学院的MBA学位，有自己独特的分析风格。与她共进午餐之后，我开始深入了解住房建筑商以及抵押信贷市场，并萌生了想远走高飞搬往加拿大的念头。

- 我对住房建筑市场以及整体房地产市场的分析结果是，它们会在2011年复苏。华尔街则认为2008年会发生转机。
- 我发现住房建筑商将面临多重打击——营业利润下跌、住宅和生地的物业价值下降、无法摆脱的抵押贷款亏损以及影响它们运营的资金问题（它们的运营全部靠短期商业贷款支撑）。你猜对了，所有这一切都能从网上找到，比如雅虎财经。
- 我有许多选择。初次置业的首次购房者是次贷市场中的死穴，我选择的重点是最容易受到这类影响的企业以及饱和市场，包括南佛罗里达、拉斯韦加斯和加利福尼亚。
- 我也挖掘了一些存在住房销售、住房建设、住房抵押贷款问题的联邦储备银行的想法，选择了几家值得卖空的银行。
- 考察过图表之后我有点紧张。这类股票已经下跌超过50%，在某些价格水平有强烈的支撑。卖空股份数很大，并且在持续增长——潜在仓位可能会因卖空逼仓而受到打击。我将指标加权，然后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次考察了基本面，感觉这些企业中所存在的可怕弱点可能会或应该会压倒技术问题。

• 是时候卖空了——我将包括两家联邦储备银行在内的一篮子选择放在一起，利用个股的看跌期权进行板块交易。篮子里也包括附属交易。2007 或 2008 年它曾经一度含有某些住房建筑商，两家联邦储备银行，建材供应商，零售建材供应商（如家得宝公司），一家在建筑板块中从合法汇款业务到无证劳工汇款业务都增长迅速的国际汇款公司。

这类仓位大多数的表现都相当好，它们是你可以通过一篮子个股而不是 ETF 做空板块的良好证明。这一篮子仓位的表现如下：

• 我总共推荐了 41 个仓位，总收益是 62%。

• 最初 29 个仓位中有 27 个盈利，平均收益略超过 100%。令人欣慰的是，亏损的两个仓位是关于美国最大的次级房贷公司——国家金融服务公司（Countrywide Financial）的两个不同仓位。

• 接下来我推荐的 12 个仓位中只有两个盈利——其他大部分因两次技术性反弹而受损，再也没有恢复过来。

在我的推荐经历了最初的慌乱之后——我从 2007 年 2 月 23 日开始推荐这类仓位——我建立了这个包含许多企业的一篮子推荐，因为从这时起我已经将整个板块视为一个有着 30 家上市公司的巨大交易池。尽管题材永远不会改变——房产价格会持续下跌，比华尔街预期程度更深，时间更长，但是随着时间的推移，我的策略却随着华尔街观点、技术性反弹和看跌期权价格的变化而改变。我将略过探讨如何从一系列仓位转向另外一系列仓位这部分内容，而将重点放在客户（通过电子邮件）的疑问以及仓位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偶尔出现的问题上。

为什么要选择这些企业？最初是建立在需求疲软的基础上，之后转向了那些财务状况最差、最有可能倒闭的公司——它们现在已经走到了这一步。

我为什么要推荐波动这么厉害的股票？我对住房建筑商的分析建立在我对房产市场的观点之上，而我对房产市场的观点又建立在对房价的预测之上。我的观点比华尔街的观点要悲观得多，我对它们认为的房地产复苏时间持相反观点——华尔街认为房价在 2010 年就会探底反弹，而我则认为有可能在 2011 年末或 2012 年初。我的观点以数据为依据——抵押贷款数据和住房调查数据，我预见到新一波下跌即将来临。我对此确信不疑，因此我少有地在没有注重技术指标的情况下告诉客户去靠直觉在波动中获利。强大的数据让我不再重视波动和技术指标，这是我在这种状态下所推荐过的唯一仓位。

经验教训：你可以通过建立并管理多个仓位成功地卖空一个板块。这种方法的一个好处是你可以建立对该板块的整体认识，使你安全渡过波动，并将波动与风险区别开来。

小结

并不是所有的交易都相同，但是只要选择并管理得当，大多数交易能够获得成功。关键是从基本面出发作出决策——露比星期二餐厅的问题是过度竞争、顾客流失、毛利下降；贝尔斯登的问题是过多的不良抵押贷款；住房建筑商的问题是房屋存量过多，取消赎回权的房屋过多。围绕并在基本面之上建立交易，尽你所能管理这些交易，但不要做超出自己能力范围的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互动环节

问 1：当你对露比星期二餐厅滚仓操作的时候，你告诉客户加仓了吗？

没有，不过他们中许多人都这样做了。我的客户可能不像本书读者那样受过太多仓位管理训练，在向他们提供每日建议的时候，我倾向于保守。我的建议首先要保证无害，我认为人们在滚仓时经常会将已经到手的收益丢掉。

问 2：你觉不觉得在贝尔斯登股价从每股 25 美元变到 2 美元的前一天平仓是一个错误？

如果我只带给我的客户 40% 的收益，我会说是的——但是我们得到了 287% 的收益，所以我不承认这是一个错误。可赚的钱太多了，没有人能预料到贝尔斯登在那个周末会在有美联储支持的情况下以纽约扬基队的价格被贱卖。

问 3：在你选择住房建筑商的时候它们已经跌离年度高点太多了，你对此担不担心？

没有太多担心。我认为技术交易者只支撑短期反弹的行为并不是因为失察，而是蓄意如此，同样，也并没有那么多愚蠢的抄底者认为这些股票真的已经探底。这些仓位赚了不少钱——很多次——但是管理起来非常困难。在我写到这里的时候，有些住房建筑商流通中的卖空股份数已经上涨了 70%，几乎任何消息（好消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或坏消息）都会引发空头回补反弹。自 2008 年 1 月以来一直是这种情况，这将会严重打击一个人管理仓位的能力。

卖空法则

- 如果基本面合适，就要不断投资、加仓，并在你认为恰当的时机保护你的资产。如果收益向你预期的方向发展，就要尽量打出本垒打。
- 你可以懒，但不可以蠢。面对混乱时见好就收，在采取任何新行动如滚仓或加仓之前，先作个深呼吸再作打算。
- 你可以通过建立并管理多个仓位成功地卖空一个板块。这种方法的一个好处是你可以建立对该板块的整体认识，使你安全渡过波动，并将波动与风险区别开来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

词汇表

ADRs 美国存托凭证，American Depositary Receipts的缩写。代表可在美国市场交易的外国公司股票的所有权。多数外国公司在美国上市均通过美国存托凭证方式实现，以美元计价，交易方式与普通股票类似，以美元计股息，有些有看涨期权。美国存托凭证由位于美国的存券银行发行。

Analyst 分析师，是具有公司和（或）投资工具分析专业知识的金融专业人士，为客户或公众提供对特定有价证券的操作建议，如买进、持有或卖出。也被称为金融分析师或证券分析师。他们受雇于投资银行、经纪公司、投资咨询公司或共同基金。

Ask 卖价，是指在进行交易时股票期权或其他投资工具的卖方可接受的交易价格。卖价也被称为“offer price”。

Asset 资产，指任何具有价值的流动或固定资源，可以是现金、债券、贷款、房地产及其他硬资产。资产是银行盈利的基础。

Asset allocation 资产配置，是指投资者将投资组合分配在不同类别的投资上，如国内股票、债券、国际股票、期权等。

Average down 低于平均价格买进，是一种买入股票或期权的方法，需要以比第一次购买时更低的价格买进更多的股份，以达到平均价格下跌的目的。

Balance sheet 资产负债表，反映的是企业的财务状况——遵循被称为公认会计准则的会计规则、证券交易委员会法规及其他政府法规。通过资产负债表可以迅速查询特定日期的企业资产、负债及资本净值。

Bear market 熊市，指股票、商品、债券或其他投资工具的价格发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显著下跌。一个较为公认的定量定义为，价格与最高水平相比已经下跌了20%或以上，并已至少持续8~10周。

Beta 贝塔系数，衡量股票（或其他有价证券）相对于市场的波动性，是股票风险的指标。贝塔系数等于1表示股票的波动性与市场保持一致，低于1表示股票的波动性比整体市场的波动性低，高于1则表示股票的波动性比整体市场的波动性高。贝塔系数为1.5，表示股票的波动性比市场的波动性高50%。

Bid 买价，是投资者买入股票、期权或其他有价证券的价格或报价。

Big cap stock 大盘股，是对市场资本总额介于100亿~200亿美元的公司的俗称。

Binary event 二项分布事件，指一项事件可能推动股价上涨，也可能致使股价下跌，例如食品药品管理局批准或反对一项新药。

Black-Scholes 布莱克-斯科尔斯期权定价模型，是一种定量模型，通常被用于股票期权定价。

Book value 账面价值，是一个会计概念，指会计核算中账面记载的资产价值，在这种情况下，公司建立在累积资产的基础上，账面价值的计算方法是以资产原价减去资产折旧、摊销以及资产的减值准备。有形资产价值是账面价值的一个子集。

Bottom 底，指股票或其他金融工具在某一时间段所达到的最低价格，随后价格将稳步上升。当一只股票的股价触底时，它就已经达到了最低点，接下来通常将会进入涨势。

Call contract 看涨合约，一种赋予买家在将来某一天内或某一天之前以固定价格买入100股股票或其他有价证券的合约。

Capital 资本，指的是你的金融资产，包括现金。投资资本是你用于投资或交易的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Capital controls **资本管制**，指通过政府管制，阻止或控制投资资本流入或流出本国。

Capital inflows **资金流入**，该短语被用来指流入某一国家的投资资本。

Cash flow **现金流量**，是在某一特定时段内企业生成的现金数额——如果为负，则为企业用掉的现金数额。现金流量由非现金支出与净利润或企业税后利润相加而得。

Catalyst **催化剂**，指推动股价上涨或下跌的某个事件或某条新闻。

Ceiling **上限**，表示股票或股权达到“顶点”的短语。通常来说，当一只股票达到上限后，交易量将减少，或者突破上限建立新的技术模型。

Commodities **商品**，指天然资源或其他原料，从石油到橘子汁——投资与交易中所说的商品，指的是订立了期货交易合约可以用于交易的商品期货。

Consensus estimates/expectations **市场预测/预期**，指的是华尔街的分析师们对某一特定公司的利润、收入和其他金融指标所提供的平均估算。

Contracts outstanding **已发行合约**，是对某一特定股权或有价证券的看涨合约或看跌合约的承约量。

Covered call **对冲购买权**，认购时与卖方所订立的认购合约，约定拥有股票、能够在股票被认购时将其解封。

Cover a position **平仓**，指的是买进必须履行义务的股票（如认购）或者偿还借入股票。

Credit spread **信贷息差**，卖出高溢价期权及买入同一相关证券但低溢价期权的交易策略。

Days to cover **补仓天数**，拥有卖空仓位的所有交易者空头回补的天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数，用卖空股份数除以日平均交易量计算而得。

Dividend 红利，企业按每股计算支付给股东的钱。

Double-short ETF 两倍卖空交易型开放式指数基金，一种与股指或市场分割趋势相反的ETF，系数为2：1，——市场指数每下跌1美元，两倍卖空ETF即上涨2美元。

Dumping shares 抛售股份，该短语通常指的是卖空者借入股票之后迅速卖出。

Early sale 提前卖出，发生于借入股票的实际持有者索回股票并出售的时候。

Earnings 利润。

EBITDA 是 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization 的缩写，即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润，是一种非标准或非公认的会计准则，用以衡量企业的业绩及利润。

Emerging markets 新兴市场，指经济次发达国家的市场，如中国、俄罗斯、巴西和印度。

Entry point 进场点，在建立仓位的时候，交易人或投资者买入时的初始价格。

Exchange traded fund 交易型开放式指数基金（ETF），是一种追踪指数或行业变化的基金，交易手续与股票类似。ETF的各个部分都尽可能接近地反映标的指数的变化。ETF采用被动式管理——如实反映标的指数的变化，并不因市场环境的变化而改变。

Expiration 到期日，期权合约行权的最后一天；如果在到期日未行权，期权将一文不值。

Float 流通，可用于交易的股份数。

Floor “底”的另一种说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Fundamental analysis **基本面分析**，根据独立于股票或市场表现之外的企业本身的财务表现及其他数据评估企业及其股票的技术。

Futures contracts **期货合约**，对于商品市场以及某些股票指数来说，规定卖方在将来某一时间按照约定的价格向买方交割实际商品或一篮子股票的合约。

Income stocks **收益股**，将发放稳定而相对较高的股息作为公司主要商业模式而不是吸引股东的短期策略。

Institutional investor **机构投资者**，具有大量投资资本的共同基金、大型对冲基金、养老基金或其他组织。

In the money **价内期权或实值期权**，指以高于看涨期权的行权价或低于看跌期权的行权价进行交易的期权合约。如果看跌期权的行权价是每股 20 美元，而标的股票的交易价格每股 17 美元，即被称为价内期权。

Intrinsic or core value **内在价值或核心价值**，是期权的买方如果立即执行该期权所能获得的收益。对看涨合约而言，核心价值是标的股票的市场价格与行权价之间的差价；对看跌合约而言，核心价值或内在价值是行权价与标的股票价格之间的差价。

LEAPS（Long-term Equity Anticipation Securities）**长期股票期权**，是一种看涨或看跌的长期期权，期限可长达 2 年。

Limit order **限价订单**，指的是按客户确定的价格或履约时间的价格买进或卖出一定数量股份的订单或合同，有时间限制。

Liuidity **流动性**，以股票交易量为基础，描述股票交易活动难易度的术语，流动性好的个股或其他有价证券交投活跃而不引起股价明显变动。

Locate **定位**，经纪商寻找卖空者所需借入股份的行为。

Margin call **补充保证金通知**，当股票或其他仓位使用保证金交易时，券商向投资者要求更多资金的行为，通常发生在投资者账户中的仓位价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降时。

Margin interest 信用交易利差，投资者为借入的资金支付到保证金账户的利息。

Market cap 总市值，即 Market capitalization，指企业股价乘以已发行的总股本。

Market cap weighted index 市值加权指数，一种反映指数中所有股票总市值的指数，如纳斯达克指数。

Market order 市价订单，又称市价委托，指以市场当时的价格买进股票或其他有价证券。

Momentum indicator 动量指标，是一个衡量股票或期权上涨或下跌变动率即加速比率的技术指标。

Money flow 资金流量，该指标由指定某天的某只股票的高价、低价和收盘价的平均值乘以被交易的股份数而得。

Moving average 移动平均线，考察股价走势规范化的技术指标。例如 50 天移动平均值为 50 美元，如果第二天股票突然以每股 100 美元的价格交易，那么重新计算的移动平均线就涨了 2%，或变为 51 美元。

Naked calls 裸看涨，在并不拥有标的股票的情况下出售看涨期权。裸看涨是卖空最刺激的形式——你卖给人们在将来以某个价格买进股票的权利，但你并不拥有这只股票，因为你预测股价会低于看涨期权合约中约定的执行价格。这是一种普遍而合法的行为，在市面上适合卖空的股票数量稀少且难以借入时，很多大胆的交易者经常采取这种方式。

Naked shorting 裸卖空，美国证券交易委员会认为确实存在的一种行为，投资者没有借入股票而直接在市场上卖出根本不存在的股票。该行为是违法的。

NASDAQ the National Association of Securities Dealers Automated

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Quotation的缩写，是一个全面采用电子交易、没有实质交易中心的股票市场。

Option premium **期权金**，指期权买家买进看涨期权或看跌期权时所支付的费用。

Out of the money **虚值期权**，又称价外期权，即敲定价高于当时期货价格的看涨期权或敲定价低于当时期货价格的看跌期权。如果某只股价 20 美元的看跌期权以当时期货价格 25 美元进行交易，就称之为虚值期权。

Overweight **重仓**，在一项投资组合中远大于平均仓位的仓位。

Paired trade **配对交易**，指投资者买进一项资产（多头）并同时卖出另一相关资产（空头）的交易。

Press **增加有效且盈利的仓位的持有量。**

Price-weighted index **价格加权指数**，是一种与股价有关、与市值无关市场指数，如道琼斯指数。

Put **看跌**，一种赋予购买了看跌期权的买家在行权日或行权日之前以特定价格卖出特定数量股份的权利的期权合约。

Put/call ratio **看跌/看涨比率**，已发行的看跌合约与看涨合约的比率。

Put contract **看跌合约**，赋予看跌期权的买家在行权日或行权日之前以特定价格卖出特定数量股份的权利。

REIT **房地产投资信托**（Real Estate Investment Trust），是一种享有特殊税收方式的股权——如果将其 90%的利润以红利的形式分给投资者，就能够避免利润和红利的双重课税。

Relative value **相对价值**，以任一财务指标如市盈率为基础，与行业或市场平均水平相比较而得的企业价值。

Rolling **滚动**，是一种策略，交易人将其仓位中现有的看跌期权平仓，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时以不同的价格/预购价格在同一公司开立其他看跌期权。

Secular bear market **长期性熊市**，熊市的持续时间超过3~6个月，期间可能有短暂的反弹。

Sell stop **卖出止损**，指的是投资者预先确定一个价格，经由经纪人或其他人登录在线经纪账户，自动卖出股票或期权。

Shares outstanding **净发股票**，企业发行的股份数。

Short covering rally **空头回补反弹**，因卖空者买入股票偿还借入的股份而导致的股价上升。

Short ETF **卖空ETF**，一种与指数或市场分割走势相反的ETF。也被称为“反向ETF”。

Short sueeze **卖空逼仓**，是空头回补反弹的极端例子，指股票借入者以更高的价格获取股份以轧平头寸，从而导致股价进一步上升。

Spread **价差**，指在股票、期权、证券交易中卖方要价和买方出价之间的差异。

Stop loss **止损的另一种说法。**

Strike price **预购价格**，赋予看涨买家买入股票或看跌买家卖出股票的权利。

Technical analysis **技术分析**，分析某一交易格局中个别证券的行为或市场行为的一系列技术。

Time decay **时间衰减**，随着距期权行权期的剩余时间的变化，期权价格的变化率。

Time stop **时间止损**，投资者设立的核实仓位或平仓的日期，常用于期权仓位的管理。

Time value **时间价值**，期权手续费的组成部分，以期权距离到期的剩余时间为基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Trading platform 交易平台，一种安装在电脑上的软件或在线软件，帮助交易人分析证券和交易策略并完成交易。

Trailing sell stop 追踪卖出止损，是卖出止损的一种形式，用于获得更多收益。卖出止损追踪股票或期权价格，常以某低于近期仓位价格的百分比表示。

Uptick rule 报升规则，美国法律规定证券不能被卖空，除非在卖空交易前的交易价格低于卖空交易被执行的价格。

Vega 维加值，表示期权波动率为1%时的价格变化。如果期权波动性变大，即使标的股票价格并未发生改变，期权的维加值也有可能发生变化。

Volatility 波动性，这是衡量在一特定时间段内股票或期权价格上升或下降程度的指标。波动性是看跌期权定价的关键组成部分。

Whisper numbers 耳语数字，华尔街交易商对企业利润暗中或隐蔽的预测，常与分析师所公布的预测不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

87.3

通过卖空，你能找到巨大的获利机会

- 如何确定将投资组合的哪一部分用于卖空投资？
- 如何确定用于卖空的资金比例？
- 如何确定持仓的金额？
- 卖空有哪些运作方式？
- 怎样发现下挫股票的闪光点？
- 如何卖空股票、市场、指数以及特定的市场板块、房地产甚至国家？

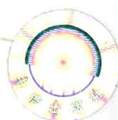
SELL SHORT

A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down

58.5

27.7

24.0





ISBN 978-7-5086-2651-2
9 787508 626512 >

www.publish.citic.com
定价：45.00元